Available at http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie
Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 5(03), 2019, 197-210

Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan yang Diperingkat oleh PEFINDO Tahun 2007-2016

[1*] Mufida Prafitri, [2] Y. Anni Aryani
[1,2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Indonesia
*Email korenpondensi: mufidaprafitri@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of corporate governance on corporate sukuk ratings in Indonesia. The proxies of corporate governance are institutional ownership, managerial ownership, board independence commissioner. audit committees, and audit quality. The control variables taken in this study include board size and leverage. This study took a population of sukuk publishing companies which is published during the period 2007-2016 and ranked by PEFINDO. Using the purposive sampling method, the number of sample obtained 18 companies. This study uses a datapanel model with software Eviews 10 for method analysis. The results prove that institusional ownership and managerial ownership, both of them affect on corporate sukuk ratings. Board independence commissioner, audit committees, and audit quality don't have an effect on Corporate sukuk ratings. The control variables are board size and leverage have an effect on corporate sukuk ratings.

Keywords: *Sukuk, Corporate Governance, Corporate Sukuk Rating*

Saran sitasi: Prafitri, M., & Aryani, Y. (2019). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan yang Diperingkat oleh PEFINDO Tahun 2007-2016. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 5(03), 197-210*. doi: http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v5i3.526

DOI: http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v5i3.526

1. Pendahuluan

Reksa dana syariah pertama lahir tahun 1997 yang merupakan awal mula berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia. Kemudian, *Jakarta Islamic Index* (JII) didirikan oleh PT Dana Reksa Investment Management (DIM) dan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang di dalamnya meliputi 30 saham yang kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah mempunyai dua peran pokok yang pertama sebagai sumber pembiayaan dalam mengembangkan perusahaan yang dilakukan dengan penerbitan surat berharga syariah adapun yang kedua yaitu sebagai sarana investasi efek syariah bagi para investor. Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah obligasi syariah atau yang lebih dikenal dengan sebutan sukuk. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 31/DSN-MUI/1X/2002 sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh emiten pada pemegang obligasi syariah yang sesuai dengan prinsip syariah. Sukuk di Indonesia diterbitkan pertama kali pada September tahun 2002 oleh PT Indosat Tbk dengan menggunakan akad *mudharabah* (Indah, 2010).

Salah satu hal yang harus diperhatikan dan dipertimbangan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya adalah peringkat obligasi atau peringkat sukuk. Skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan dapat digambarkan dengan adanya peringkat obligasi.

Peringkat obligasi dapat digunakan sebagai indikator ketepatwaktuan pembayaran bunga dan pokok utang obligasi (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Tingginya kemampuan penerbit obligasi dalam membayar utangnya ditandai dengan semakin tingginya peringkat obligasi (Adhitia dan Manurung, 2009). Seperti halnya pada obligasi konvensional, pada sukuk juga terdapat adanya pemeringkatan sukuk. Perusahaan dinilai mempunyai kinerja keuangan dan reputasi yang baik apabila memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

PT Pemeringkat Efek Indonesia atau PEFINDO adalah salah satu agen pemeringkat yang keberadaannya diakui di Indonesia. Penelitian ini menggunakan PEFINDO sebagai acuan untuk melihat peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Penggunaan peringkat yang dikeluarkan PEFINDO dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia menggunakan PEFINDO sebagai agen pemeringkat, sehingga diharapkan penelitian ini dapat mewakili sebagian besar sukuk yang diterbitkan perusahaan di Indonesia (Yulia dan Gusti, 2017).

Penelitian yang dilakukan Bradley, Chen, Dallas, dan Synderwine (2008) mengungkapkan bahwa pelaksanaan *corporate governance* dapat menjelaskan adanya perbedaan peringkat obligasi yang tidak tercakup pada kondisi keuangan setiap perusahaan. Terjadinya *agency problem* pada suatu perusahaan dapat ditekan dengan penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (Paranandhi dan Haryanto, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diterima perusahaan. Risiko gagal bayar dapat ditekan dengan adanya mekanisme *corporate governance* dengan melakukan pengurangan biaya agensi. Biaya agensi dapat dikurangi dengan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan mencegah terjadinya asimetri informasi antara kreditur dengan perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi peringkat sukuk masih terbilang sedikit baik di Indonesia maupun di negara yang lain, apalagi dihubungkan dengan mekanisme *corporate governance*. Penelitian-penelitian sebelumnya lebih sering meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi. Beberapa penelitian yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian oleh Aman dan Nguyen (2013) yang menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat kredit. Penelitian yang dilakukan Grassa (2015) menunjukkan bahwa *corporate governance* berupa *blockholder* memiliki hubungan negatif dengan *credit rating*. Sedangkan *corporate governance* berupa *board size* dan *board Independence* memiliki hubungan positif dengan *credit rating*. Penelitian yang dilakukan oleh Bhoraj dan Sengupta (2003) menjelaskan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Meskipun pada penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang, Bhoraj dan Sengupta (2003) juga menemukan jika kepemilikan institusional yang terkosentrasi memberikan efek buruk terhadap peringkat surat utang. Penelitian Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa *corporate governance* berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang perusahaan. Namun pada penelitian Setyaningrum (2005) juga mengungkapkan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan persentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan. Berdasarkan penjelasan-penjelasan sebelumnya maka penelitian ini akan menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia.

Pasar modal syariah merupakan salah satu alternatif investasi dengan saham syariah sebagai instrumen investasi yang menyatakan bukti

penyertaan kepemilikan dalam perusahaan-perusahaan yang berbasis syariah. Tandelilin (2011) mengemukakan investasi bisa didefini-sikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit)* dikemudian hari (*in future*).

1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan koneksi antara pemilik yang berperan menjadi principal dan manajemen yang berperan menjadi agen. Pada awalnya Teori ini dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bila pengendalian perusahaan dan kepemilikan suatu entitas harus dipisahkan. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana principal memerintahkan dan memberikan wewenang kepada agen untuk melaksanakan suatu pekerjaan atas nama principal serta mengambil keputusan yang terbaik bagi principal. Hubungan antara pemilik modal dan manajemen dapat menimbulkan permasalahan yaitu terjadinya *agency problem* dan *asymmetric information* yang diakibatkan adanya perbedaan kepentingan diantara keduanya. Pada teori keagenan ini menyatakan bila "*check and balances*" dapat tercipta dengan adanya pemisahan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan, sehingga antara manajemen perusahaan dan pemilik modal dapat terjadi independensi yang sehat (Alijoyo dan Zaini, 2004). *Corporate governance* adalah mekanisme tata kelola yang melakukan pemisahan fungsi eksekutif adapun fungsi pengawasan dapat dilakukan dengan melakukan proses audit. Pemilik perusahaan juga dapat menunjuk pihak ketiga untuk melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan (*monitoring cost)* sehingga penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih professional dan independen.

1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory)*

Pada teori ini menjelaskan tata cara perusahaan dalam memberikan sinyal kepada para *stakeholder*. Keputusan-keputusan investor dapat dipengaruhi dengan adanya pengungkapan informasi pada laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan (Restuti, 2006). Pernyataan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan lain dapat diberikan dengan adanya sinyal yaitu informasi mengenai apapun yang dijalankan perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan pemilik (Jama'an, 2008). Investor dapat menerima sinyal mengenai situasi keuangan perusahaan dan kemungkinan-kemungkinan yang terjadi pada investasi yang dimiliki pada suatu perusahaan melalui informasi yang dipublikasikan berupa peringkat obligasi maupun peringkat sukuk perusahaan.

1.3 *Corporate Governance*

Menurut *Forum For Corporate Governance In Indonesia* (FCGI), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang melakukan pengarahan dan pengendalian perusahaan atau satu set peraturan yang mengatur dan menetapkan hubungan antara pihak internal dan eskternal perusahaan seperti pemilik saham, pengelola, pemerintah, kreditur, karyawan dan pihak-pihak lainnya. Pembagian mengenai hak, kewajiban, dan tugas pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan seperti pemilik saham, pengelola, dan *stakeholder* lainnya diatur dalam *corporate governance.*

1.4 Sukuk

Menurut keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam–LK) Nomor KEP-181/BL/2009, sukuk merupakan surat berharga syariah atau bukti kepemilikan yang nilainya sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terbagi atas : (1) kepemilikan atas kegiatan investasi atau aset proyek tertentu; (2) kepemilikan aset berwujud tertentu (3) nilai manfaat dan jasa atas kegiatan investasi atau aset proyek tertentu (Trisilo, 2014).

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI, sukuk merupakan surat berharga yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten) kepada pemegang sukuk yang memberikan

kewajiban pada perusahaan untuk memberikan *margin*/ *fee* / bagi hasil serta pada saat jatuh tempo perusahaan membayar kembali dana obligasi (Jiwandaru dan Taufiqurrahman, 2010).

1.5 Perbedaan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi konvensional tidak sama dengan obligasi syariah (sukuk). Instrumen-instrumen keuangan yang didalamnya terdapat komponen bunga (*interest-bearing instrumnets*) maka instrumen tersebut harus dikeluarkan dari daftar investasi halal. Oleh sebab itu, obligasi syariah ada sebagai alternatif investasi yang lain (Huda dan Nasution, 2007:85). Pada Brosur Departemen Keuangan yang dikeluarkan oleh OJK dijelaskan bahwa sukuk pada dasarnya memiliki kesamaan dengan obligasi konvensional. Perbedaan diantara keduanya terdapat pada adanya transaksi pendukung (*underlying transaction*) dan konsep bagi hasil. *Underlying transaction* merupakan akad antara pihak-pihak yang terkait yang harus berdasarkan aturan syariah. Penerbitan sukuk oleh obligor biasanya melalui *Super Purpose Vehicle* (SPV). Pada penerbitan sukuk terdapat aset yang menjadi obyek transaksi atau sering disebut dengan *underlying asset*. Sukuk yang diterbitkan harus mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsment*). Pernyataan ini sebagai tanda bahwa sukuk yang diterbitkan memenuhi prinsip-prinsip syariah. Terdapat perbedaan pokok antara sukuk dan obligasi sehingga sukuk tidak dilarang dalam Islam, salah satunya dalam penerbitan sukuk terdapat *underlying asset*. Berikut ini merupakan tabel perbandingan antara sukuk dan obligasi konvensional.

Tabel 1. Perbandingan Obligasi Konvensional dan Sukuk

No.	Deskripsi	Obligasi	Sukuk
1.	Sifat instrument	Instrumen utang	Bukti kepemilikan atas suatu aset
2.	Obligor	Perusahaan, Pemerintah	Perusahaan, Pemerintah
3.	Penerbit	Perusahaan, Pemerintah	Perusahaan, Pemerintah, SPV
4.	*Underlying asset*	Tidak perlu	Perlu
5.	Investor	Konvensional	Syariah, konvensional
6.	Imbal hasil	Kupon	Bagi hasil, Marjin
7.	Pemanfaatan hasil penerbitan	Tidak ada batasan	Harus sesuai dengan aturan syariah
8.	Harga	*Market price*	*Market price*

1.6 Peringkat Sukuk

Peringkat kredit yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi skala risiko dari obligasi yang diperjualbelikan. Tingkat keamanan dari obligasi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya skala risiko sehingga dapat dijadikan panduan oleh investor. Tingkat keamanan ini ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman beserta dengan bunga obligasi. Standar dalam menentukan peringkat diperoleh dari penghitungan variabel-variabel yang memengaruhi obligasi kemudian dianalisis sehingga ditemukanlah skala yang tepat dalam menilai obligasi (Widoatmodjo, 2012).

Agen pemeringkat dalam menentukan peringkat obligasi menggunakan tiga kemponen pokok. Pertama, kemampuan perusahaan dalam mememenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya sesuai dengan kontrak yang disepakati. Kedua, aturan-aturan dan struktur yang terdapat pada obligasi. Ketiga, posisi klaim dan perlindungan yang diberikan apabila terjadi likuiditas maupun sebab hukum lainnya yang dapat memengaruhi hak-hak yang dimiliki investor (Tandelilin, 2010). Menurut Raharjo (2003), informasi mengenai peringkat berguna bagi emiten untuk mengetahui struktur obligasi dan posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Adapun bagi investor dengan adanya peringkat dapat

membantu investor dalam pengambilan keputusan terkait investasi.

PEFINDO adalah salah satu lembaga pemeringkat yang keberadaanya diakui di Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan PEFINDO sebagai acuan untuk melihat peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. PEFINDO memiliki tingkatan label untuk menunjukkan kemampuan dari obligasi yang diperdagangkan, semakin tinggi peringkat yang diperoleh perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaannya.

1.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional tersebut pada umumnya beperan sebagai pihak yang melakukan *monitoring* terhadap perusahaan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Penelitian oleh Ashbaugh, Daniel, dan Ryan (2006) menjelaskan bahwa pengawasan dan pemantauan yang dilakukan pihak investor institusi dapat mencegah pihak manajemen perusahaan bertindak untuk kepentingan pribadi sehingga memberikan keuntungan pada pemegang obligasi. Hal tersebut disebabkan investor institusi memiliki tingkat pengendalian yang lebih baik jika dibandingkan dengan investor individu dan kegiatan *monitoring* yang dilakukan dapat menurunkan risiko agensi.

Namun seperti yang dijelaskan sebelumnya obligasi berbeda dengan sukuk. Sebelum suatu perusahaan menerbitkan sukuk, perusahaan harus melalui berbagai prosedur yang ada agar sukuk yang diterbitkan sesuai dengan aturan-aturan syariah. Sukuk yang diterbitkan oleh suatu institusi harus mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsment*). Pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusi dapat menyebabkan perusahaan menjadi tidak leluasa dalam mengembangkan sukuknya. Adapun pada penelitian ini sebagian besar pemilik saham institusional adalah investor konvensional, sehingga hal itu dapat mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pihak investor institusi dan pihak manajemen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan jika proporsi kepemilikan institusional yang semakin besar justru dapat menurunkan peringkat sukuk suatu perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan Bhoraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang terkosentrasi memberikan efek buruk terhadap peringkat surat utang. Sementara pada penelitian ini sebagian besar saham perusahaan hanya terkosentrasi pada institusi tertentu.

H_1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

1.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

Menurut Wahidahwati (2002) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah tingkat saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan direksi dan komisaris yang aktif dalam pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan. Menurut Ashbaugh *et al* (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang berasal dari dewan komisaris berhubungan positif dengan peringkat surat utang perusahaan. Pengawasan terhadap kinerja manajemen dapat meningkat jika saham pada perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pihak manajemen dalam hal ini dewan komisaris. Sehingga semakin besar proporsi kepemilikan manajerial suatu perusahaan makan semakin tinggi peringkat sukuk yang diperoleh.

H_2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

1.9 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

Komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat menjadi pihak penyeimbang dalam pengambilan keputusan. Selain itu dengan adanya komisaris independen dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam melakukan pengawasan dan pengelolaan sehingga pada akhirnya kinerja perusahaan dapat

meningkat. Apabila kinerja perusahaan baik maka tingkat risiko gagal bayar perusahaan menjadi rendah karena perusahaan memiliki kemampuan untuk untuk melunasi kewajiban-kewajibannya salah satunya obligasi. Apabila risiko gagal bayar semakin rendah maka peringkat perusahaan dapat meningkat. (Terry, 2011).

Herawaty (2008) menyatakan komisaris independen dapat berperan menjadi pengawas kebijakan-kebijakan perusahaan dan dapat memberikan nasihat kepada pihak manajemen. Selain itu, komisaris independen dapat menjadi penengah bila terjadi perselisihan antara pihak manajer internal. Komisaris independen adalah jabatan terbaik dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan sehingga *good corporate governance* dapat tercipta. Penelitian yang dilakukan Grassa (2015) menemukan bahwa ada hubungan positif antara dewan komisaris independen terhadap peringkat kredit.

$H_{3.}$: Dewan **komisaris** independen berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

1.10 Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

Pada pedoman *corporate governance* komite audit merupakan komite yang diwajibkan untuk dibentuk (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Salah satu tugas komite audit adalah melakukan pengawasan pada proses pelaporan keuangan perusahaan. Komite audit juga melaksanakan pertemuan rutin bersama auditor baik auditor internal maupun eksternal. Pertemuan itu dimaksudkan agar komite audit dapat memberikan pendapat terkait proses audit, laporan keuangan dan pengawasan internal perusahaan secara professional (Rinaningsih, 2008). Keberadaan komite audit dapat mendorong perusahaan agar melakukan pelaporan keuangan dengan akurat, sehingga hal tersebut dapat mengurangi *default risk* dan peringkat surat utang perusahaan meningkat. Penelitian yang dilakukan Setyaningrum (2005) menunjukkan bahwa *corporate governance* berupa komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang perusahaan.

Salah satu tugas komite audit adalah melakukan penelitian dan pemeriksaan terhadap keberjalanan fungsi direksi dalam mengelola perusahaan sehingga dapat tercapai keandalan dan transparansi informasi keuangan. Informasi keuangan yang terjamin keandalan dan transparasinya dapat mencegah terjadinya *asymmetric information* antara perusahaan dengan pihak ketiga.

H_4: Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

1.11 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

Sengupta (1998) menjelaskan bahwa perusahaan dapat memiliki kecenderungan yang rendah untuk menahan *value relevant unfavorable information* jika perusahaan tersebut mempublikasikan informasi keuangan dengan informatif dan tepat waktu sehingga investor meminta premi risiko yang lebih rendah. Kualitas dan integritas proses audit dapat menunjukkan keandalan dan transparansi informasi keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Setyaningrum (2005) menggunakan dua variabel unuk menjelaskan pengungkapan dan transparansi informasi keuangan perusahaan yaitu ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) dan adanya komite audit. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kualitas audit yang diukur dengan ukuran KAP *Big* 4 dan non *Big* 4 berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut juga didukung oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang juga menunjukkan bahwa kualitas audit mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H_5: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapat hasil uji pengaruh *corporate governance* pada peringkat sukuk perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini

diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang sudah diaudit tahun 2007-2016. Laporan keuangan tahunan tersebut diperoleh dari website perusahaan penerbit sukuk di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang diperingkat oleh PEFINDO sebanyak 26 perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling.* Metode ini dipilih untuk memperoleh sampel yang *representive* sesuai dengan kriteria yang ada pada penelitian ini.

Kriteria-kriteria *sampling* pada penelitian ini yaitu: perusahaan penerbit sukuk di Indonesia, perusahaan yang telah mempublikasikan *annual report* tahun 2007 hingga tahun 2016 yang berakhir pada 31 Desember, perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan telah diaudit sesuai dengan data yang dibutuhkan penelitian. Kemudian, perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang diperingkat oleh PEFINDO dalam tempo waktu pengamatan. Perusahaan juga menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah.

Pada penelitian ini metode pengumpulan data dengan data sekunder melalui metode studi pustaka dan dokumentasi. Dokumen yang djadikan sumber pada penelitian ini seperti jurnal, buku, dan sumber lainnya yang kemudian dianalis dan dipelajari. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda dengan menggunakan *Eviews 10*.

2.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi minat utama peneliti (Sekaran, 2013). Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah peringkat sukuk perusahaan. Peringkat sukuk adalah standarisasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yang keberadaanya diakui di Indonesia yaitu PEFINDO. Pengukuran peringkat sukuk dalam penelitian ini berdasarkan standarisasi peringkat yang diberikan oleh PEFINDO. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) dan Afiani (2012) yang mengubah peringkat ke dalam bentuk nilai berikut ini : idD bernilai 1. idCCC bernilai 2, idB bernilai 3, idBB bernilai 4, id BBB bernilai 5, idA bernilai 6, idAA bernilai 7, dan idAAA bernilai 8.

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi secara positif maupun negatif variabel dependen (Sekaran, 2013). Variabel pada penelitian ini adalah *corporate governance.* Variabel *corporate governance* diukur dengan kepemilikan institusional,kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

Variabel *corporate governance* pertama dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional pada penelitian ini diukur dengan menghitung proporsi jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran kepemilikan institusional mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Setyaningrum (2005).

Variabel *corporate governance* yang kedua yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah adanya saham yang dimiliki oleh dewan komisaris atau dewan direksi di suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur berdasarkan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh komisaris ataupun direksi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Rinaningsih (2008).

Variabel *corporate governance* yang ketiga yaitu dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan. Pada penelitian ini dewan komisaris independen diukur berdasarkan proporsi jumlah anggota dewan komisaris independen dari seluruh anggota dewan komisaris pada perusahaan.

Variabel *corporate governance* yang keempat yaitu komite audit. Pada penelitian ini variabel komite audit diukur berdasarkan jumlah komite audit pada perusahaan penerbit sukuk. Semakin besar jumlah komite audit pada suatu perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat pengawasan yang dilaksanakan sehingga diharapkan kualitas pelaporan keuangan dan kinerja perusahaan akan semakin baik. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Wijayanti dan Mutmainah (2012).

Variabel kualitas audit pada penelitian ini diukur menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* (*Deloitte, Ernst and Young, PwC, KPMG*) diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four* diberi nilai 0 (Setyaningrum, 2005).

Variabel kontrol merupakan variabel konstan atau variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak bisa dipengaruhi faktor eksternal yang tidak diteliti. Pada penelitian ini variabel kontrol yang digunakan yaitu *size* dan *leverage*. Berikut merupakan tabel yang menjelaskan definisi operasional variabel pada penelitian ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen	
Peringkat Sukuk (RATING)	Variabel kategorikal. idAAA bernilai 8, idAA bernilai 7, idA bernilai 6, id BBB bernilai 5. idBB bernilai 4, idB bernilai 3, idCCC bernilai 2, dan idD bernilai 1.
Variabel Independen	
Kepemilikan Institusional (INST)	Total saham institusi / total saham yang beredar
Kepemilikan Manajerial (KMAN)	Total saham yang dimiliki komisaris atau direksi / total saham yang beredar
Dewan Komisaris Independen (DKIND)	Total komisaris independen / total anggota dewan komisaris
Komite Audit (KAUD)	Jumlah anggota komite audit
Kualitas Audit (KUA)	Variabel dummy. KAP *big four* bernilai 1, sedangkan KAP *non big four* bernilai 0
Variabel Kontrol	
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Logaritma total aset
Leverage (LEV)	Total liabilitas / total aset

Sumber: Hasil olah data Eviews 10

2.2. Teknik Analisis

Pada penelitian ini menggunakan lima variabel independen maka metode yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Model regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$RATING_{it} = \alpha + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 KMAN_{it} + \beta_3 DKIND_{it} + \beta_4 KAUD_{it} + \beta_5 KUA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + e$$

Keterangan:

α : konstanta
β : konstanta variabel
RATING : Peringkat sukuk perusahaan yang diterbitkan oleh PEFINDO
INST : Kepemilikan institusi
KMAN : Kepemilikan manajerial
DKIND : Dewan Komisaris independen
KAUD : Komite Audit
KUA : Kualitas Audit
LEV : *leverage*
SIZE : Ukuran Perusahaan
e : *residual error*

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini populasinya adalah 26 perusahaan penerbit sukuk dari tahun 2007 sampai tahun 2016 yang disajikan pada tabel 3. Berdasarkan kriteria, maka sampel yang diperoleh sejumlah 18 perusahaan setiap tahun, periode pengamatan yang digunakan adalah 10 tahun yaitu dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2016. Total sampel awal pada penelitian ini berjumlah 180 sampel. Namun dikarenakan pada tahun-tahun tertentu perusahaan yang dijadikan sampel tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap, maka banyak dari sampel yang dikeluarkan. Sehingga sampel yang tersisa pada penelitian ini menjadi 106.

Tabel 3. Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan penerbit sukuk di Indonesia	26
2	Dikurangi: Perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap antara tahun 2017-2016	(8)
3	Jumlah perusahaan	18
4	Jumlah sampel awal selama 10 tahun	180
5	Dikurangi: Sampel yang tidak memenuhi kriteria	(74)
Jumlah sampel akhir		**106**

Sumber: Hasil olah data Eviews 10

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif

	Mean	Min.	Max.	Std. Dev.
RATING	6.594340	5.000000	8.000000	0.778011
INST	0.702533	0.004205	1.000000	0.285022
DKIND	0.404058	0.000000	0.750000	0.148850
KAUD	3.509434	0.000000	8.000000	1.332704
KUA	0.537736	0.000000	1.000000	0.500943
KMAN	0.005134	0.000000	0.252199	0.026119
LEV	3.318796	0.447070	14.50196	2.855309
SIZE	16.77776	13.68228	20.99662	1.445586
Sampel (N)	106			

Sumber: Hasil olah data Eviews 10

Tabel 4 menjelaskan statistik deskriptif dari data sampel penelitian ini. Pada tabel 4 dapat diketahui bahwa *mean* dari *RATING* sebesar 6,594340 dengan standar deviasi sebesar 0,778011. Standar deviasi menunjukan keheterogenan yang terjadi dalam penelitian. Hal ini artinya rata-rata peringkat perusahaan penerbit sukuk di Indonesia cukup tinggi. Variabel INST mempunyai *mean* sebesar 0,702533, dengan nilai maksimal dan minimal masing-masing 1,0000 dan 0,004205. Variabel KMAN mempunyai *mean* sebesar 0,005134, dengan nilai maksimal dan minimal masing-masing 0,252199 dan 0,0000. Variabel DKIND mempunyai *mean* sebesar 0,404058, dengan nilai maksimal dan minimal masing-masing 0,750000 dan 0,0000. Variabel KAUD mempunyai *mean* sebesar 3,509434, dengan nilai maksimal dan minimal masing-masing 8,0000 dan 0,0000. Variabel KUA mempunyai *mean* sebesar 0,537736, dengan nilai maksimal dan minimal masing-masing 1,0000 dan 0,0000. Variabel KUA merupakan variabel dummy.

3.2. Hasil Penelitian

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.015668	0.841478	1.207005	0.2303
INST	-0.840936	0.331783	-2.534599	***0.0128**
DKIND	-0.497263	0.350114	-1.420290	0.1587
KAUD	-0.042800	0.055310	-0.773817	0.4409
KUA	-0.114218	0.127213	-0.897849	0.3715
KMAN	1.137759	0.395854	2.874188	***0.0050**
LEV	0.038444	0.012469	3.083026	***0.0027**
SIZE	0.392258	0.060368	6.497808	***0.0000**
	Weighted Statistics			
R-squared	0.306183			
Adjusted R-squared	0.256625			
S.E. of regression	0.287386			
F-statistic	6.178233			
Prob(F-statistic)	0.000005			

*mengindikasikan bahwa signifikan di level 5%

Pada Tabel 5 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,256625 atau 25,66%, yang berarti bahwa variabel independen mampu menjelaskan sebesar 25,66%. Adapun variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model memepengaruhi sisanya yaitu sebesar 74,34%. Hasil uji F pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 6,178233 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000005. Hal tersebut berarti model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel independen karena tingkat siginifikansi menunjukkan hasil < 5%. Sehingga berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini variabel independen dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk.

3.3. Pembahasan

Pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap peringkat sukuk (RATING) menggunakan program *Eviews* 10 diperoleh nilai probabilitas 0,0128 lebih rendah dari tingkat signifikansi (0,05) dan memiliki nilai koefisien -0,840936. Hal ini berarti bahwa H1 diterima. Penelitian yang dilakukan Bhoraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang terkosentrasi memberikan efek yang buruk terhadap peringkat surat utang. Sementara pada penelitian ini kepemilikan institusional terkonsentrasi hanya pada institusi tertentu dan sebagian besar pemilik saham institusional adalah investor konvensional, Sehingga hal itu dapat mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pihak investor institusi dan pihak manajemen perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional semakin tinggi berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) dan Ashbaugh *et al* (2006) yang menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang (obligasi) perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda disebabkan pada dasarnya sukuk berbeda dengan obligasi, sukuk tidak bersifat utang. Pada sukuk terdapat transaksi yang mendasari penerbitan sukuk tersebut (*underlying asset*). Tanpa adanya *underlying asset*, surat berharga yang diterbitkan akan memiliki sifat sebagai instrumen utang. Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsment*) yang

diperoleh dari Dewan Syariah Nasional – MUI. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusi dapat menyebabkan perusahaan menjadi tidak leluasa dalam mengembangkan sukuknya. Penelitian yang dilakukan Bhoraj dan Sengupta (2003) mengungkapkan jika kepemilikan institusional yang terkosentrasi memberikan efek yang buruk terhadap peringkat surat utang. Pada penelitian ini kepemilikan institusional terkonsentrasi hanya pada institusi tertentu dan sebagian besar pemilik saham institusional adalah investor konvensional, Sehingga hal itu dapat mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pihak investor institusi dan pihak manajemen perusahaan.

Hasil uji pengaruh kepemilikan manajerial (KMAN) terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia diperoleh nilai probabilitas 0,0050 lebih rendah tingkat signifikansi (0,05) dan mempunyai nilai koefisien positif sebesar 1,137759, sehingga H2 diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan positif dengan peringkat surat utang perusahaan. Pada penelitian ini sebagian besar kepemilikan manajerial lebih banyak berasal dari dewan komisaris. Adapun tugas dewan komisaris adalah melakukan *monitoring* terhadap kinerja manajemen, sehingga kepemilikan manajerial oleh dewan komisaris akan semakin meningkatkan kontrol terhadap pihak manajemen. Apabila pihak manajemen melakukan tindakan yang merugikan *stakeholder* lainnya maka dewan komisaris dapat meminta tindakan perbaikan yang pada akhirnya meningkatkan peringkat sukuk dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al* (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang berasal dari dewan komisaris berhubungan positif dengan peringkat surat utang perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dewan komisaris independen (DKIND) diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1587 lebih tinggi dari tingkat signifikansi (0,05). Hasil tersebut menandakan bahwa H3 ditolak. Artinya dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Pada penelitian ini rata-rata ukuran dewan komisaris independen adalah sebesar 40,4 %. Ukuran dewan komisaris independen yang belum cukup tinggi mengakibatkan para komisaris independen belum bisa mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Apabila dewan komisaris independen mempunyai suara mayoritas lebih dari 50% maka mereka akan lebih efektif dalam melakukan *monitoring* terhadap perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005).

Hasil uji pengaruh komite audit (KAUD) terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia diperoleh nilai probabilitas 0,4409 lebih tinggi tingkat signifikansi (0,05). Hasil tersebut menandakan bahwa H4 ditolak. Artinya jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Jumlah komite audit yang tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan dapat terjadi karena peran komite audit yang kurang efektif dan optimal dalam melakukan *monitoring* dan pengendalian manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rachmawati dan Triatmoko (2007) menjelaskan peran komite audit yang kurang efektif dan tidak optimal menyebabkan pertanggungjawaban manajemen perusahaan menjadi tidak transparan dan mengakibatkan menurunnya kepercayaan para investor sehingga nilai perusahaan menurun. Nilai perusahaan yang menurun pada akhirnya dapat menyebabkan menurunnya peringkat sukuk yang diterima perusahaan.

Hasil uji pengaruh kualitas audit (KUA) terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia diperoleh nilai probabilitas 0,3715 lebih tinggi tingkat signifikansi (0,05) dan mempunyai nilai koefisien positif sebesar 1,137759, sehingga H5 ditolak. Hasil tersebut berarti berarti kualitas audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al* (2006), Setyaningrum (2005) dan Rinaningsih (2008) yang menemukan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Adapun hasil penelitian yang dilakukan Nindita dan Siregar (2012) menunjukkan jika ukuran KAP baik *big four* maupun non big four tidak berpengaruh terhadap kualitas audit perusahaan. Hal tersebut disebabkan walaupun perusahaan tidak menggunakan KAP *big four* (*Deloitte, Ernst and Young, PwC, KPMG*) namun sebagian besar perusahaan pada penelitian ini diaudit oleh KAP yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional lainnya yang juga berkualitas tinggi.

4. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia tahun 2007-2016. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Penelitian Bhoraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang terkosentrasi memberikan efek yang buruk terhadap peringkat surat utang. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Penelitian Ashbaugh *et al* (2006) mengungkapkan jika kepemilikan manajerial yang berasal dari dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Rata-rata ukuran dewan komisaris independen pada penelitian ini adalah sebesar 40,4 %. Ukuran sebesar 40,4 % dinilai belum cukup tinggi mengakibatkan dewan komisaris independen belum bisa mendominasi keputusan-keputusan yang diambil dewan komisaris. Jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena komite audit dinilai belum efektif dan optimal dalam melakukan *monitoring* dan pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Variabel kualitas audit pada penelitian ini diukur dengan KAP *big four* dan *non big four*. Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal tersebut disebabkan walaupun perusahaan tidak menggunakan KAP *big four* namun sebagian besar perusahaan pada penelitian ini diaudit oleh KAP yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional lainnya yang juga berkualitas tinggi.

5. Ucapan Terimakasih

Terima Kasih kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta atas dukungannya hingga terselesaikannya tulisan ini.

6. Daftar Pustaka

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). (2016). *Exposure Draft of the Financial Accounting Standard* "Sukuk". Diakses tanggal 20 Januari 2018 dari http://aaoifi.com.

Adhitia, R dan Manurung, A.H. (2009). Analysis of Indonesia Bond's Duration: Corporate Versus Government Bond. *Journal of Applied and Accounting*. Volume 1, No.2: 328-338.

Afiani, Damalia. (2012). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal*. Volume 2, No. 1.

Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini. (2004). *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Jakarta: Indeks.

Aman, Hiroyuki dan Pascal Nguyen. (2013). Does Good Governance Matter to Debtholders? Evidence from The Credit Rating of Japanese Firms. *Research in International Business and Finance*. Volume 29, 14-34.

Ashbaugh, Hollis, D. Collins, dan R. Lafond. (2006). The Effects of Corporate Governance on Firm s' Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 42, 15 203-243.

Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. (2003). Effect of Corporate Governace on Bond Rating and Yields : The Role of Institusional Investors and Outside Directors. *The Journal of Bussiness*. Volume 76, No.3: 455-457.

Bougie, dan Sekaran. (2013). *Research Methods for Business: A skill Building Approach.* New York: John wiley@Sons.

Bradley, M., Dong Chen, George Dallas and Elizabeth Snyderwine. (2008). The Relation between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields and Firm Valuation. *Accepted Working Paper*.

Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI). *Fatwa Dewan Syariah Nasional.* Jakarta.

Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah. *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. Brosur Departemen Keuangan.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2006). *What is Corporate Governance.* Diakses pada tanggal 15 Januari 2018 dari http://muc-advisory.com.

Grassa, Rihab. (2015). Corporate Governance and Credit Rating in Islamic Banks: Does Shariah Governance Matters. *University of Manouba Tunisia, J Manag Gov*. Volume 20, 875-906.

Herawaty, Vinola. (2008). Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan.* Volume 10, No.2: 97-108.

Huda dan Nasution. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta:Kencana.

Indah. (2010). *Sukuk dan Pertumbuhannya*. Diakses pada 15 Januari 2018 dari *www.Ibsyari'ah.com*.

Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 43-52.

Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics.* Volume 3, 305-560.

Jiwandaru, Burhanudin., dan Taufiqurrahman, M. Rizal. (2010). Analisis Komparatif Biaya Hutang Sukuk dan Obligasi Perusahaan. *TAZKIA Islamic Finance & Business Review*. Volume 5, No.2.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam–LK), Nomor KEP-181/BL/2009, tanggal 30 Juni 2009.

Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.

Nindita, Chairunnisa, dan Siregar. (2012). Analisis Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap Kualitas Audit di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan.* Volume 14, No. 2: 91-104.

Paranandhi, Cendikia dan Haryanto. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Risiko Kredit Perusahaan Non Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting.* Volume 2, No. 2.

Rachmawati dan Triatmoko. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar, 26-28 Juli.*

Raharjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Restuti, Maria. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1.

Rinaningsih. (2008). Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Resiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi). *Jurnal dan Prosiding SNA.* Volume 11.

Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*. Volume 73, 459-474.

Septi, Purwaningsih. (2013). Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*. Volume 2, No. 3.

Setyaningrum, Dyah. (2005). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Volume 2, No. 2: 73-102.

Setyapurnama dan Norpratiwi. (2007). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 7, No. 2.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Terry, Sihotang Dikson. (2011). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat dan Yield Obligasi di BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis.* Volume 6, No. 1.

Trisilo, Rudi. (2014). Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (SBSN). *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam. Volume 4*, No. 1: 18-33.

Yulia dan Gusti. (2017). Pengaruh Produktivitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Peringkat Obligasi dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*Volume 20, No. 1: 467-495.

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 5, No.1: 1-16.

Widoatmodjo. (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Wijayanti dan Mutmainah. (2012). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. D*iponegoro Journal Of Accounting*. Volume 1, No. 2.

Winarno, Wahyu. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.pefindo.com