

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi

Putri Nurmala

pnurmala@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang,
Tangerang Selatan, Indonesia

Akhmad Sigit Adiwibowo

akhmad.s.adiwibowo@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang,
Tangerang Selatan, Indonesia

Abstract

Bond ratings are a scale of risk of all bonds traded, which indicates how safe a bond is. The security of a bond is indicated by its ability to pay interest and repay the loan principal. The purpose of this study is to find out empirical evidence that good corporate governance has an effect on bond ratings. This study uses secondary data. The population in this study are non-financial companies listed on the IDX in 2014-2018. The research sample was selected using purposive sampling method. After subtraction with several criteria, as many as 20 companies were set as the sample. The analysis technique in this study uses multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that institutional ownership and audit committee have a significant effect on bond ratings. Meanwhile, the independent board of commissioners has no significant effect on bond ratings.

Keywords: *rating of obligation; institutional investors; board independent; audit committee*

Abstrak

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan, yang menunjukkan seberapa aman suatu obligasi tersebut. Keamanan obligasi ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Setelah pengurangan dengan beberapa kriteria, ditetapkan sebanyak 20 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *peringkat obligasi; kepemilikan institusional; dewan komisaris independen; komite audit*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memegang peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat mendukung pembangunan ekonomi dan keuangan suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal merupakan salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal sendiri merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana memperdagangkan surat-surat berharga yang umumnya mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010).

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan sumber daya (investor) dengan pihak yang membutuhkan sumber daya (emiten) dalam operasi transfer dana. Bagi investor, pasar modal dapat menawarkan alternatif investasi yang lebih variatif guna memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat menyediakan sumber dana lain untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, termasuk ekspansi usaha, selain kredit perbankan. Modal yang diperdagangkan di pasar modal sendiri terbagi menjadi dua, yaitu modal utang dan modal sendiri (Linandarini, 2010).

Obligasi adalah sejenis aset keuangan dan instrumen modal (utang) yang tergolong efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2018) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah hingga jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji oleh pihak penerbit untuk membayar bunga berupa bunga selama jangka waktu tertentu dan membayar pokok pada waktu yang telah ditentukan kepada pembeli obligasi. menjalin kedekatan. Obligasi sendiri diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi kegiatan pembiayaan perusahaan, baik untuk pengembangan usaha maupun untuk menutupi utang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti, 2009). Perusahaan penerbit obligasi memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Fenomena peringkat obligasi dapat dicermati pada kasus salah satu emiten yaitu Mobile 8 Telekom, Tbk, dimana pada tahun 2010 perusahaan ini gagal membayar bunga ke-12 dan ke-9 serta denda atas obligasi Mobile 8 yang terus menurun dari tahun ke tahun. . . , menyebabkan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar obligasinya. Masalah gagal bayar obligasi ini bukan yang pertama kali terjadi, pada Maret 2009 BEI juga menangguk saham dan obligasi FREN, karena perusahaan tidak membayar bunga obligasi sebesar Rp. 675 miliar. Akibat wanprestasi tersebut, lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi korporasi dari 'CC' menjadi 'D' (Ikhsan dkk, 2012).

Peringkat keamanan ditetapkan oleh lembaga independen, objektif, dan andal. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek yaitu PT. PEFINDO dan PT. Peringkat kredit KASNIC. Perbedaan antara kedua agen tersebut menjadi objek evaluasi. Tujuan PEFINDO hanya untuk mengklasifikasikan efek bersifat utang dan perusahaan. Sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pemeringkatan untuk obligasi, surat berharga, obligasi yang dijamin dan obligasi umum (Raharjo, 2003 dalam Maharti, 2011).

Semakin banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan jasa Pefindo untuk menilai obligasi yang diterbitkan, meskipun PT. Kasnik. Oleh karena itu, penelitian ini mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. Pefindo. Pemilihan pefindo diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan, karena beberapa perusahaan

menggunakan layanan ini, yang berarti mereka memiliki kepercayaan terhadap penilaian lembaga pemerangkat.

Sistem tata kelola perusahaan yang baik ini biasa dikenal dengan istilah Good Corporate Governance (GCG). Diharapkan dengan penggunaan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (GCG) akan dapat menyelesaikan masalah dari terjadinya masalah asimetri informasi atau masalah keagenan ini. Dalam penelitian ini, indikator mekanisme GCG yang digunakan adalah independent steward, independent steward. GCG muncul sebagai prinsip yang dapat diterapkan dalam cermin berbagai kasus keuangan di seluruh dunia (Rasyid, Rosita dan Ervina, Joyce K, 2013).

Selain rating, kinerja perusahaan juga harus dievaluasi untuk melihat apakah perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya. Untuk menilai kinerja perusahaan dari dalam, diperlukan suatu instrumen pengendalian yang lebih dikenal dengan *corporate governance*. Agustia (2013) menyatakan bahwa corporate governance (CG) adalah suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam rangka memberikan kontinuitas antara kekuatan kewenangan yang dibutuhkan perusahaan untuk menjamin kelangsungan keberadaannya dan akuntabilitas kepada stakeholders. Tata kelola perusahaan (CG) juga membantu menciptakan lingkungan yang mendukung pertumbuhan yang efisien dan berkelanjutan di sektor korporasi.

Indonesia Corporate Governance Forum (2012) mendefinisikan *corporate governance* (CG) sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya dalam kaitannya dengan hak dan kewajiban mereka. Praktik *corporate governance* (CG) juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak terjaring dalam kondisi keuangan masing-masing perusahaan (Bradley et al, 2008). Utami (2012) menemukan hubungan antara mekanisme *corporate governance* (CG) dan peringkat surat utang. Menurut dia, mekanisme *corporate governance* (CG) dapat mengurangi risiko gagal bayar, mengurangi biaya keagenan, yaitu dengan memantau kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur.

Faktanya, tidak semua hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat surat berharga memberikan hasil yang seragam. Hasil penelitian Dali, dkk. (2015), Sari dan Murtini (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian ini, hasil penelitian Utami (2012) mendokumentasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil survei sebelumnya yang dilakukan terhadap pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi ternyata bertolak belakang dengan kondisi ideal. Kondisi optimal menunjukkan pengaruh, namun hasil penelitian Utami (2012), Dali, dkk (2015) serta Sari dan Murtini (2015) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sedangkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan terhadap ukuran komite audit terhadap peringkat sekuritas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Dali, dkk. (2015) menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian Utami (2012) dan Sari & Murtini (2015) menunjukkan hasil yang berbeda dengan ukuran komite audit yang tidak memiliki efek pada peringkat obligasi.

Penelitian mengenai corporate governance (CG) telah banyak dilakukan, namun penelitian mengenai pengaruh corporate governance (CG) terhadap obligasi masih jarang dilakukan. Peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan mengenai pengaruh mekanisme

corporate governance (CG) terhadap peringkat sekuritas, karena terdapat sejumlah perbedaan hasil penelitian tersebut.

Jika dilihat berdasarkan riwayat penelitian dan hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan hasil yang berbeda, menarik untuk dilakukan penelitian serupa. Maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi”. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Pertanyaan penelitian adalah apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi? Oleh karenanya, tujuan pada penelitian ingin menganalisis dan mendapatkan bukti empiris pengaruh *good corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

LANDASAN TEORI

Teori pensinyalan (*Signalling theory*)

Teori pensinyalan menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk keputusan investasi pihak ketiga. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pengusaha lainnya, karena informasi pada hakekatnya menyajikan informasi, catatan atau gambaran tentang kondisi masa lalu, sekarang dan masa depan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi (Yuliana, 2011). Teori pensinyalan menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi sangat rentan terjadi antara manajemen dengan pihak eksternal perusahaan yang memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen harus menyajikan laporan keuangan yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya tanpa harus melakukan kecurangan sehingga laporan keuangan tampak berlebihan.

Manajer yang menggunakan lebih banyak utang juga dapat memberikan sinyal yang lebih andal. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang dapat dilihat sebagai perusahaan yang percaya pada prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977 dalam Yuliana, 2011). Namun menurut Pakarnti (2012), asimetri informasi dapat terjadi antara dua kondisi ekstrim, yaitu perbedaan informasi kecil yang tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan yang dapat mempengaruhi manajemen dan peringkat karyawan.

Informasi sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi membuat sangat sulit bagi pihak eksternal untuk membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak luar seperti calon investor membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan (Maharti, 2011). Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer yang mengetahui lebih banyak tentang informasi internal dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan yang berada di luar perusahaan.

Agency theory

Teori keagenan menjelaskan bahwa individu yang menjalankan suatu entitas memiliki motivasi yang disebabkan oleh kepentingannya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer). Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan bahwa ada pemisahan

antara kepemilikan dan pengendalian suatu entitas atau perusahaan. Pemisahan memiliki hubungan kontraktual antara satu pihak dengan pihak lainnya, dimana pemilik mengadakan kontrak yang dihubungkan dengan agen (manajer) untuk mengoperasikan entitas atas nama pemilik dengan pendelegasian wewenang tertentu sehingga manajer dapat mengambil keputusan.

Hubungan keagenan adalah kontrak antara manajer dan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976). Jika kedua belah pihak (manajer dan pemilik) berusaha untuk memaksimalkan kebutuhan mereka, ada alasan kuat bagi manajer untuk bertindak bertentangan dengan kepentingan pemilik, memicu biaya keagenan.

Sebagai manajer, manajemen perusahaan akan melakukan beberapa upaya untuk meningkatkan kesejahteraan dalam pengelolaan perusahaan, meningkatkan produktivitas dan meningkatkan modal perusahaan, dalam rangka mengembangkan perusahaan. Di sisi lain, pemilik, dalam hal ini, investor ekuitas dan pinjaman atau kreditur, juga akan berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, memilih untuk menginvestasikan sumber daya mereka di perusahaan yang mampu memberikan pengembalian yang besar atas pengembalian sumber daya tersebut, baik secara langsung dalam bentuk penyertaan keuntungan, deviden dan bunga pinjaman maupun tidak langsung dalam bentuk kenaikan harga saham, obligasi dan sukuk.

Perbedaan kepentingan antara pemodal dan manajemen perusahaan merupakan hubungan yang dapat menimbulkan masalah keagenan dan ketidakseimbangan informasi (asymmetric information). Masalah keagenan muncul sebagai akibat dari konflik antara manajemen dengan pemilik atau penyedia modal terkait dengan peningkatan kesejahteraan masing-masing pihak dan berbagi risiko yang terjadi dalam kegiatan usaha yang dijalankan. Sementara itu, informasi asimetris terjadi karena pembagian informasi yang tidak merata antara manajemen dengan pemilik atau pemodal modal. Hal ini sering muncul dalam praktik pelaporan keuangan sebagai informasi penting perusahaan yang dibuat sehingga menyebabkan kurangnya transparansi dalam menunjukkan kinerja manajemen kepada pemilik atau penyandang dana.

Pemisahan fungsi eksekutif adalah mekanisme manajemen yang disebut *corporate governance* (CG) dan fungsi pengawasan dilakukan oleh mekanisme audit. Selain itu, pemilik juga dapat menunjuk pihak ketiga dalam penilaian kinerja perusahaan sebagai salah satu cara untuk memantau biaya sehingga hasil penilaian kinerja manajemen lebih mandiri dan profesional.

Pengembangan hipotesis

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi

Kepemilikan terkonsentrasi melalui taruhan besar, akuisisi dan pembiayaan bank, yang merupakan metode pengendalian umum yang membantu investor mendapatkan modal awal ditambah margin keuntungan. Banyak peneliti menemukan bahwa investor institusional merupakan bagian penting yang terlibat dalam mempengaruhi kinerja obligasi, antara lain Bianchi dan Enriques menggunakan analisis empiris yang menunjukkan kepemilikan ekuitas institusional dan strategi investasi yang kompatibel dimana investor institusional dapat berperan penting dalam tata kelola perusahaan terdaftar perusahaan Italia.

Sebagian besar penerbit atau perusahaan menjamin bahwa obligasi mereka dinilai lebih tinggi karena mereka cenderung gagal bayar. Mereka menunjukkan bahwa risiko default dapat dikurangi dengan mengurangi biaya agensi dan memantau kinerja manajerial dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur.

Saat meninjau studi terbaru, Claessens & Yurtoglu (2013) mengklaim bahwa investor

institusional tumbuh di seluruh dunia dan peran aktif mereka dalam tata kelola perusahaan menjadi lebih penting dengan aksesibilitas ke keuangan, biaya modal yang lebih rendah, kinerja yang lebih baik, dan lebih banyak manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh dewan komisaris independen terhadap peringkat obligasi

Dalam pengambilan keputusan, komisaris independen menjadi penyeimbang dalam komposisi dewan komisaris dan menyeimbangkan kekuatan manajemen dalam manajemen melalui peran pengawasannya. Kinerja perusahaan yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya atau dalam hal ini risiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin rendah risiko default, semakin tinggi peringkatnya (Terry, 2011).

FCGI menetapkan bahwa jumlah komisaris independen minimal adalah 30% dari seluruh komisaris independen. Komisaris independen dapat bertindak sebagai mediator dalam perselisihan antara manajer internal, mengawasi kebijakan manajemen dan memberi nasihat kepada manajemen. Komisaris Independen adalah posisi terbaik untuk menjalankan peran pengawasan dalam rangka menciptakan perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik (GCG).

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh komisaris independen terhadap peringkat sukuk meliputi survei Irfandi dan Wasilah (2013), persentase komisaris independen belum terbukti berpengaruh terhadap peringkat perusahaan sukuk di Indonesia, menurut survei Utami (2012) yang mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh komisaris independen dalam pemeringkatan jabatan. Sedangkan Elhaj et al (2015) menemukan bahwa peringkat sukuk memiliki hubungan positif dengan dewan komisaris independen dan Endri (2011) menemukan bahwa komisaris independen sebagai indikator praktik corporate governance berpengaruh positif namun tidak signifikan, dalam peringkat sukuk korporasi.

H₂: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh direksi yang dipersyaratkan dan dibentuk dalam pedoman tata kelola perusahaan (CG). Salah satu fungsi komite audit adalah mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan dan mengadakan pertemuan rutin dengan auditor eksternal dan internal untuk memberikan pendapat profesional atas laporan keuangan perusahaan, proses audit, dan pengendalian internal. Oleh karena itu, keberadaannya akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, mengurangi risiko gagal bayar dan meningkatkan peringkat surat utang perusahaan.

Menghindari terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak ketiga. Keandalan dan transparansi informasi keuangan dapat dibuktikan dengan adanya komite audit yang berfungsi untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang diperlukan untuk melaksanakan peran direksi dalam pengelolaan perusahaan (Irfandi dan Wasilah, 2013). Pengaruh transparansi dan keterbukaan informasi keuangan dapat menentukan mekanisme corporate governance (CG) dengan adanya komite audit sesuai dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

H₃ : Komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

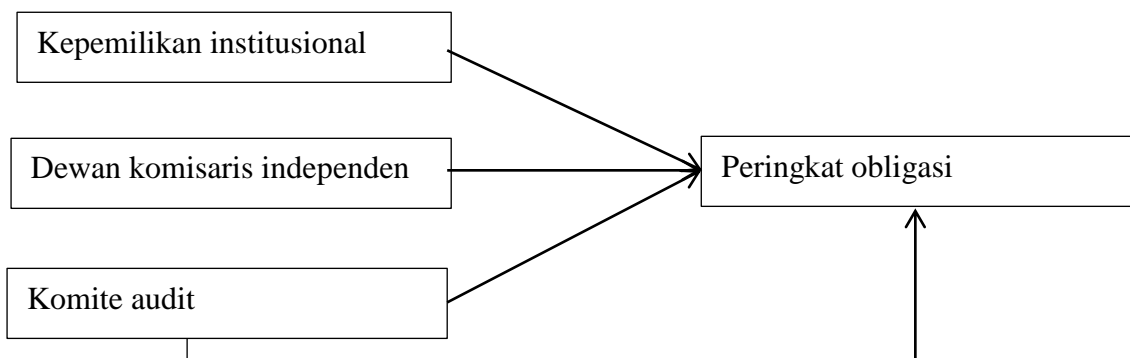
Pengaruh good corporate governance terhadap peringkat obligasi

CGPI merupakan hasil evaluasi berupa angka-angka yang dapat mewakili pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan suatu perusahaan berdasarkan penilaian terhadap prinsip-prinsip GCG, kepemimpinan, komitmen, strategi, etika, budaya, visi, misi dan nilai-nilai dari sebuah perusahaan. Dengan skor CGPI akan menghasilkan penilaian GCG yang lebih andal dan akurat di suatu perusahaan (Dewi dan Gerianta, 2016).

Sistem tata kelola perusahaan yang tercermin dalam skor CGPI yang tinggi secara umum mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi dan menunjukkan hubungan yang harmonis antara bagian internal dan eksternal perusahaan, karena kedua belah pihak bertujuan untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut (Dali, 2015), skor CGPI yang merupakan indeks yang mengukur secara komprehensif Tata Kelola Perusahaan yang diterbitkan oleh IICG di Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi skor CGPI, semakin baik manajemen suatu perusahaan, dan hal ini diharapkan akan diikuti oleh peringkat judul yang lebih tinggi.

H₄: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Model penelitian



Gambar 1. Rerangka pemikiran

METOD PENELITIAN

Jenis penelitian

Desain survei menggambarkan pendekatan yang tepat yang digunakan untuk memperoleh jawaban atas masalah dan tujuan survei. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif, karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mendeskripsikan pengaruh corporate governance terhadap peringkat obligasi.

Variabel dependen

Variabel terikat adalah salah satu yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau variabel bebas. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat keamanan. Peringkat obligasi merupakan standar yang diberikan oleh lembaga pemeringkat obligasi ternama dan terpercaya, PT Pefindo (Indonesia Bond Rating), yang telah bekerjasama dengan BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk penerbit obligasi dan dapat memberikan tingkat kepercayaan kepada investor dalam membayar bunga dan pokok sesuai dengan jadwal yang telah disepakati.

Pengukuran rating dalam penelitian ini didasarkan pada standar rating yang dikeluarkan

oleh Pefindo menggunakan pengukuran Purwaningsih (2013) dan Afiani (2012) yang mengubah rating menjadi bentuk nilai sebagai berikut: idAAA bernilai 4, idAA- hingga idAA+ bernilai 3, idA- hingga idA+ bernilai 2, dan idBBB- hingga idBBB+ bernilai 1.

Variabel independen

Variabel bebas atau variabel penyebab yang diduga adalah jenis variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kepemilikan institusional

Endri (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi tersebut. Institusi yang dirujuk dalam penelitian ini adalah seluruh investor institusi. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur melalui indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham beredar. Inilah rumus untuk menemukan properti institusional:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

Dewan komisaris independen

Dewan komisaris independen adalah komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan dan tidak berafiliasi dengan perusahaan yang mempengaruhi struktur Board of Stewards. Hal ini dapat menentukan mekanisme corporate governance (CG) melalui ukuran dewan komisaris dan persentase komisaris independen. Dalam penelitian ini, dewan komisaris independen diukur sebagai persentase jumlah komisaris independen dari seluruh anggota dewan komisaris.

Komite audit

Berdasarkan peraturan Bapepam No IX/I/5 dijelaskan bahwa keberadaan komite audit terdiri dari setidaknya tiga orang, dengan direktur independen perusahaan sebagai ketua komite, sementara yang lain adalah pihak eksternal independen dan oleh setidaknya salah satu dari mereka memiliki keterampilan akuntansi dan keuangan.

Variabel ukuran komite audit akan dihitung dari jumlah anggota komite audit di perusahaan (Wulandari dan Nurmala, 2019). Perusahaan dengan jumlah anggota komite yang banyak dapat memberikan pengawasan yang lebih efektif dan kinerja perusahaan yang lebih baik serta akan memilih auditor yang berkualitas tinggi dan akan membayar lebih untuk auditor.

$$\text{Komite Audit} = \text{Jumlah anggota komite audit}$$

Populasi dan sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga PT Pefindo dari tahun 2014 hingga 2018.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan sifat-sifat yang dimiliki populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo tahun 2014-2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non-probabilistic sampling, lebih khusus teknik sampling intensional. Intentional sampling adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu,

dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut: Perusahaan yang bergerak di bidang non keuangan yang telah menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018, perusahaan tidak pernah mengalami kerugian selama periode pengamatan, perusahaan yang terdaftar dalam PT. Pefindo dalam tempo waktu pengamatan, perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2014-2018 yang berakhir pada tanggal 31 Desember, dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dan sudah di audit sesuai dengan data yang di perlukan dalam penelitian, dan perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.

Persamaan regresi

Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk menguji sejauh mana dan bagaimana arah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel independen. Model persamaan regresi tersebut sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

Keterangan:

Y = Peringkat obligasi

α = Konstanta

X1 = Kepemilikan institusional

X2 = Dewan komisaris independen

X3 = Komite audit

e = error

Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau gambaran tentang data agar informasi lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai mean (mean), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Statistik deskriptif dapat menjelaskan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan program SPSS 24.

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan di dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Uji signifikansi simultan

Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang diasumsikan dalam model memiliki pengaruh bersama terhadap variabel dependen.

Uji signifikan parameter individual

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji-t. Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan sejauh mana variabel independen secara individual menjelaskan variabel dependen. Jika t-hitung yang diperoleh lebih besar dari t-hitung, berarti t-hitung signifikan yang berarti hipotesis diterima. Sebaliknya jika t hitung yang diperoleh lebih kecil dari t tabel, berarti hipotesis ditolak. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

HASIL DAN DISKUSI

Deskripsi Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Sehingga sampel penelitian ini dapat mewakili tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria sampling yang telah ditentukan, sebanyak 20 perusahaan memenuhi kriteria sampling. Data diperoleh melalui website www.idx.co.id dan pefindo.com. Berikut rincian perolehan sampel dari kriteria yang telah ditentukan dan ditunjukkan pada tabel 4.1:

Tabel 1. Karakteristik sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi selama 2014-2018	29
2	Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian 2014-2018	(9)
3	Perusahaan yang terdaftar pada PT Pefindo	(0)
4	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut dari tahun 2014-2018 dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian.	(0)
5	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang selain Rupiah	(0)
Jumlah Sampel		20

Berikut ini adalah Tabel 2 sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Daftar sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
3	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
4	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
5	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
6	APLN	Agung Podomor Land Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	DILD	Intiland Development Tbk
9	MDLN	Modernland Realty Tbk
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk
11	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
12	WIKI	Wijaya Karya (Persero) Tbk
13	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
14	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
15	ISAT	Indosat Tbk
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
17	AKRA	AKR Corporindo Tbk, PT
18	LTLS	Lautan Luas Tbk
19	MAPI	Mitra Adiperkas Tbk
20	MEDC	Medco Energi International Tbk

Hasil Penelitian

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas. Dan semuanya sudah memenuhi persyaratan regresi.

Hasil analisis regresi

Analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel *dependent* dan *independent* erat dengan hubungan yang bersifat statistik. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara hubungan secara linier antara dua variabel atau lebih variabel *independent* dengan satu variabel *dependent*.

Tabel 3. Hasil regresi

Model	Beta	t	Sig.	F
Konstanta	.849	1.574	.119	
Kepemilikan institusional	1.489	3.466	.001	6.469
Dewan komisaris independen	.610	.592	.555	
Komite audit	.678	2.719	.008	

Berdasarkan hasil tabel 3 diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,849 + 1,489X_1 + 0,610X_2 + 0,678X_3$$

Nilai konstanta sebesar 0,849 diartikan jika kepemilikan institusional (X_1), dewan komisaris independen (X_2) dan komite audit (X_3) tidak ada atau bernilai nol, maka besarnya peringkat obligasi adalah sebesar 0,849. Koefisien variabel kepemilikan institusional (b_1) adalah sebesar 1,489 dengan arah positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap penambahan jumlah kepemilikan istitusional sebesar 1% maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 1,489. Koefisien variabel dewan komisaris independen (b_2) adalah sebesar 0,610 dengan arah positif. Hai ini menunjukkan bahwa setiap penambahan jumlah dewan komisaris independen sebesar 1% maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 0,610. Koefisien variabel komite audit (b_3) adalah sebesar 0,678 dengan arah positif. Hai ini menunjukkan bahwa setiap penambahan jumlah komite audit sebesar 1% maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 0,678.

Selain itu, tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji statistik t pada tingkat signifikansi 5 persen (5%). Dari tabel 3 di atas menunjukkan bahwa variable kepemilikan institusional memiliki t hitung sebesar 3,466 tingkat signifikansi 0,001 dengan nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yakni peringkat obligasi karena tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional berada dibawah nilai signifikan 0,05. Nilai koefisien sebesar 1,489 menunjukkan bahwa semakin tinggi aktivitas kepemilikan institusional yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin menambah peringkat obligasi. Hal ini menandakan bahwa H1 didukung.

Variabel dewan komisaris independen memiliki t hitung sebsar 0,592 tingkat signifikansi sebesar 0,555 dengan nilai signifikansi 0,05. Hal ini mendakan bahwa tingkat signifikansi untuk variabel dewan komisaris independen lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti H2 tidak didukung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel komite audit memiliki t hitung sebsar 2,719 tingkat signifikansi sebesar 0,008 dengan nilai signifikansi 0,05. Hal ini mendakan bahwa tingkat signifikansi untuk variabel

komite audit lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti H3 didukung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Secara bersama-sama, nilai F atau analisis varian, menunjukkan bahwa F_{hitung} 6,469 dengan nilai signifikansi 0,000. Sedangkan untuk mencari F_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 100, jumlah variabel (k) = 3, taraf signifikansi α = 0,05; $df = 3$ dan $df_2 = n-k = 100-3 = 97$ diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,70 sehingga F_{hitung} (6,469) > F_{tabel} (2,70) dan secara sistematis diperoleh nilai signifikansi 0,000b. Karena nilai signifikansi (0,000b) < taraf signifikansi 0,050, dengan demikian H4 didukung. Hal ini menunjukkan *good corporate governance* dan komite audit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pembahasan

Kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t variabel kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi 0,001 dengan nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yakni peringkat obligasi karena tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional berada dibawah nilai signifikansi 0,05.

Banyak peneliti telah menemukan bahwa investor institusional merupakan bagian penting yang terlibat dalam mempengaruhi kinerja obligasi, antara lain (Bianchi dan Enriques, 2001) menggunakan analisis empiris yang menunjukkan kepemilikan ekuitas institusional dan strategi investasi yang kompatibel di mana investor melakukannya. Institusi institusional dapat memainkan peran penting dalam kinerja yang baik dari tata kelola perusahaan yang terdaftar di Italia. Sebagian besar penerbit atau perusahaan menjamin bahwa obligasi mereka dinilai lebih tinggi karena mereka cenderung gagal bayar. Mereka menunjukkan bahwa risiko default dapat dikurangi dengan mengurangi biaya agensi dan memantau kinerja manajerial dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur.

Saat meninjau studi terbaru, Claessens & Yurtoglu (2013) mengklaim bahwa investor institusional tumbuh di seluruh dunia dan peran aktif mereka dalam tata kelola perusahaan menjadi lebih penting dengan aksesibilitas ke keuangan, biaya modal yang lebih rendah, kinerja yang lebih baik, dan lebih banyak manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Murtini, 2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dengan peringkat obligasi. Hal ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pakarinti, 2012). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Gandar, 2012) dan (Wasilah, 2013) yang menyatakan tidak berpengaruh hubungan antara kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.

Dewan komisaris terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi dari tabel 4.10 variabel biaya agensi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien 0,073 hal ini menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil survei (Setyaningrum, 2005) yang menghasilkan rata-rata jumlah variabel persentase komisaris independen sebesar 37,99% dan sesuai dengan peraturan Bursa yang mewajibkan persentase komisaris independen adalah 30%. Selain mematuhi peraturan bursa, penelitian ini juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan antara komisaris independen dan peringkat surat berharga.

Setyaningrum (2005) mengatakan bahwa persyaratan minimum 30% mungkin tidak cukup tinggi untuk membuat komisaris independen ini mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas (>50%), dewan komisaris akan lebih efektif dalam menjalankan peran pengawasannya di perusahaan.

Namun suara mayoritas juga tidak menjamin bahwa pengawasan dewan komisaris lebih efektif jika pengangkatan dewan komisaris tidak berdasarkan kebutuhan, bukan hanya kepatuhan terhadap peraturan. Selain itu, pengaruh yang dapat diabaikan ini juga dapat disebabkan oleh fakta bahwa peraturan tentang pengangkatan komisaris independen baru mulai berlaku pada tahun 2001 dan perusahaan masih berusaha untuk mematuhi peraturan tersebut, sehingga kekuasaan dewan komisaris independen pelayan tidak dapat dilakukan secara memadai (Setyaningrum, 2005).

Sejalan dengan penelitian Setyaningrum (2005) yang tidak memberikan pengaruh yang signifikan antara komisaris independen terhadap peringkat obligasi, penelitian Irfandi dan Wasilah (2013) mengambil sampel yang berbeda yaitu menggunakan peringkat sukuk (obligasi berprinsip utang). Islam) dengan jumlah sampel 46 sampel. Irfandi dan Wasilah (2013) menyimpulkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik, seperti komisaris independen dan kinerja GCG yang baik, hal ini tidak menjamin bahwa perusahaan akan memiliki peringkat sukuk yang tinggi.

Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara komisaris independen dan peringkat jabatan karena rata-rata variabel komisaris independen dalam penelitian ini hanya 36,90% yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak mampu mempengaruhi secara optimal kebijakan dewan komisaris. komisaris dalam pengawasan manajemen.

Komite audit terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t variabel kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi 0,008 dengan nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yakni peringkat obligasi karena tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional berada dibawah nilai signifikan 0,05.

Dapat disimpulkan bahwa semakin besar atau semakin banyak komite audit, semakin baik peringkat judul. Dalam teori keagenan, dikatakan bahwa masalah keagenan adalah ketika manajer memiliki informasi pribadi tetapi tidak ingin transparan atau terjadi asimetri informasi. Untuk mengatasi hal tersebut diperlukan komite audit. Komite audit memiliki wewenang untuk meninjau pengendalian internal dan pelaporan eksternal.

Komite audit ini akan meningkatkan kualitas keseluruhan proses pelaporan keuangan perusahaan dan memastikan bahwa perusahaan menetapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan yang akurat dan berkualitas tinggi, ini akan berdampak pada reputasi dan akan berdampak pada penilaian judul perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (wasilah, 2013) menemukan bahwa komite audit memiliki hubungan positif dengan peringkat obligasi. Hal ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti, 2012). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Murti, 2015) dan (Gandar, 2012) yang menyatakan tidak berpengaruh hubungan antara komite audit terhadap peringkat obligasi.

Good corporate governance terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sistem tata kelola perusahaan yang tercermin dalam skor CGPI yang tinggi secara umum mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi dan

menunjukkan hubungan yang harmonis antara bagian internal dan eksternal perusahaan, karena kedua belah pihak bertujuan untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut (Dali, 2015), skor CGPI yang merupakan indeks yang mengukur secara komprehensif Tata Kelola Perusahaan yang diterbitkan oleh IICG di Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi skor CGPI, semakin baik manajemen suatu perusahaan, dan hal ini diharapkan akan diikuti oleh peringkat judul yang lebih tinggi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN PENELITIAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi. Populasi penelitian ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 20 perusahaan yang memenuhi kriteria, dengan total sampel sebesar 100 data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan, yaitu: Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara keseluruhan *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan non keuangan. Perusahaan non keuangan terdiri dari sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, pertambangan, pertanian, manufaktur, properti dan lainnya. Sektor-sektor tersebut memiliki jenis dan karakteristik industri yang berbeda-beda dalam laporan keuangan yang disajikan, seperti sektor *real estate* menggunakan penjualan dan pendapatan operasional, sektor telekomunikasi menggunakan pendapatan operasional, sedangkan sektor grosir dan eceran menggunakan penjualan bersih. Hal inilah yang menjadi keterbatasan peneliti dalam penelitian ini. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain yang memiliki jenis industri yang sama seperti manufaktur, real estate dan lain-lain sehingga hasil yang diperoleh lebih baik.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai adjusted R squared sebesar 14,3%. Artinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini masih sangat kecil, sehingga disarankan agar penelitian lebih lanjut menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat sekuritas, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas dan variabel lain yang digunakan pada penelitian sebelumnya. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar hasil yang diperoleh lebih baik. Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan sebagai sampel penelitian, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain yang memiliki jenis industri yang sama seperti manufaktur, real estate dan lain-lain agar hasil yang diperoleh lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. (2013). Pengaruh faktor good corporate governance, free cash flow, dan leverage terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (1), 27-42.
- Bradley, M., Dong C., George, D. & Elizabeth, S. (2007). The relation between corporate governance and credit risk, bond yields and firm valuation. *Accepted Working Paper*.
- Claessens, S., Yurtoglu, B.B. (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- Dali, C. L. Dkk. (2015). Pengaruh mekanisme corporate governance dan rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=295351&val=6508&title=Pengaruh%20Mekanisme%20Corporate%20Governance%20dan%20Rasio%20Keuangan%20terhadap%20Peringkat%20Obligasi>.
- Dewi, R.K. & Bambang W. (2012). Pengaruh corporate social responsibility dan good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2 (1), 81-97.
- Elhaj, M.A.A, Nurul, A.M. & Nathasa, M.R. (2015). The influence of corporate governance, financial ratios, and sukuk structure on sukuk rating. *International Accounting and Bussines Conference*, 31. 62-74.
- Endri. (2011). Corporate governance terhadap peringkat sukuk korporasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Edisi Ketujuh Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikhsan, A.E. dkk. (2012). Peringkat obligasi dan faktor yang mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4(2).115-123.
- Irfandi, M.E. & Wasilah. (2013). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap peringkat rating sukuk perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-560.
- Linandarini, E. (2010). *Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat /obligasi perusahaan Indonesia*. Semarang: Fakultas Ekonomi, UNDIP.
- Maharti, E.D. (2011). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Pakarinti, A. (2012). *Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan instistusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan go public yang terdaftar di bursa efek Indonesia*. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 2.
- Raharjo, S. (2003). *Panduan investasi obligasi*. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Rasyid, R.E., & Joice, K. (2013). Analisis pengaruh corporate governance dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. *Jurnal Akuntansi UKRIDA*, 1.
- Sari, K.L., & Murtini, H. (2015). Pengaruh corporate governance terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 4 (1), 1-13.
- Setiawan, E.B., & Shanti . (2009). Reaksi pasar saham terhadap pengumuman perubahan peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Modus*, 21.
- Setyaningrum, D. (2005). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap peringkat

- surat utang perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 2(2). 73-102
- Sugiyono. (2016). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Terry, S.D. (2011). Pengaruh corporate governance terhadap peringkat dan yield obligasi di BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 6(1)
- Utami, Ayu Gandar. (2012). Mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Wulandari, S. & Nurmala, P. (2019). pengaruh ukuran perusahaan, intensitas rapat komite audit, dan ukuran komite audit terhadap biaya audit. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2).106-118.
- Yuliana, R. dkk. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.