

PROSIDING

SNAS 2014

Simposium Nasional Akuntansi Syariah 2014

Tema:

"The Challenges on The Islamic Accounting"

FEB UIN Jakarta, 27 s.d. 28 Agustus 2014



UIN Syarif Hidayatullah
Jakarta

Bekerjasama dengan:



Universitas Muhammadiyah
Jakarta



Universitas
Mercu Buana



Universitas
Al Azhar Indonesia



Sekolah Tinggi Ekonomi Islam
SEBI



SAMBUTAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur Kita panjatkan kehadirat Allah SWT atas nikmat dan karunia-Nya kita dapat berkumpul hari ini untuk melaksanakan Simposium Nasional Akuntansi Syariah.

Penyelenggaraan Simposium Nasional Akuntansi Syariah kali ini mengambil tema "*The Challenges on The Islamic Accounting*". Pemilihan tema ini dianggap relevan dengan melihat Perkembangan Akuntansi Syariah di Indonesia ditandai dengan kemampuan sistem syariah dalam menghadapi badai krisis ekonomi sejak tahun 1998 dan krisis keuangan global tahun 2008 yang membuktikan bahwa sistem syariah ini adalah sistem yang lebih baik dibandingkan dengan sistem kapitalis yang selama ini kita anut. Lahirnya kebijakan akuntansi yang lebih islami sangat kita nantikan untuk memotivasi bangsa ini mampu berkompetisi dalam kancah perekonomian global.

Melihat perkembangan akuntansi syariah belakangan ini yang memberikan stimulus kepada akademisi untuk mengkaji akuntansi syariah lebih mendalam dari sisi ilmiah. Sebagai wujud kepedulian kalangan akademisi dan praktisi yang komit terhadap perubahan Akuntansi Syariah di Indonesia, maka jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) UIN Syarif Hidayatullah Jakarta bekerjasama dengan beberapa perguruan tinggi dan lembaga terkait, mengadakan suatu kegiatan yang bertajuk Simposium Nasional Akuntansi Syariah.

Acara ini dimaksudkan sebagai wadah pemikiran kepada akademisi, kalangan bisnis, masyarakat umum untuk memahami fenomena *Akuntansi Syariah*. Acara ini diharapkan dapat memberikan stimulus bagaimana kita menyikapi *Akuntansi Syariah*, agar dalam implementasinya dapat memberikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi serta peradaban bangsa.

Bapak/Ibu peserta dan Undangan Simposium Nasional Akuntansi Syariah yang kami hormati.

Pelaksanaan Simposium Nasional Akuntansi Syariah terlaksana kerjasama antara Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta dengan beberapa perguruan tinggi dan pihak sponsor. Perguruan tinggi yang bergabung menjadi co-host yaitu Universitas Mercu Buana, Universitas Muhammadiyah Jakarta, STEI SEBI, Univ. Al Azhar Indonesia. sedangkan pihak sponsor yaitu Permata Bank. Oleh karena itu, pada kesempatan yang berbahagia ini izinkan kami mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Dewan Pengurus Nasional IAI, khususnya pengurus Kompartemen Akuntan Pendidik (KAPd) Wilayah Jakarta Banten, terima kasih juga kepada seluruh peserta, *keynote speakers*, pemakalah, moderator, para undangan, serta seluruh panitia yang telah berpartisipasi

dalam seluruh kegiatan Simposium Nasional Akuntansi Syariah. Semoga kerjasama ini dapat berlangsung lebih baik di masa mendatang.

Sekiranya dalam penyelenggaraan Simposium Nasional Akuntansi Syariah ini ada hal-hal yang kurang berkenan di hati para peserta, sebagai Ketua Panitia saya mohon dimaafkan.

Akhirul Kalam kami mengucapkan selamat bersimposium, semoga simposium ini mendorong terbentuknya kelompok kajian yang lebih fokus membahas akuntansi syariah.

Wassalamualaikum, wr.wb

Reskino, SE.,M.Si.,Ak
Ketua Panitia

DAFTAR ISI

Sambutan.....	ii
Daftar Isi	iv
Susunan Acara	vii
Susunan Panitia.....	vi
Daftar Pemakalah.....	viii
Makalah Simposium Nasional Akuntansi Syariah	

SUSUNAN ACARA

Hari I	Rabu, 27 Agustus 2014
07.30 – 08.30	Proses Registrasi & <i>Morning Coffee</i>
08.30 – 09.30	Sambutan dan Pembukaan : 1. Ketua Panitia 2. Dekan FEB UIN Syarif Hidayatullah Jakarta 3. Rektor UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
09.30 – 09.45	<i>Keynote Speech</i> : Peluang dan Tantangan dalam mengembangkan Lembaga Keuangan Syariah oleh Prof. Bambang P.S Brodjonegoro, Ph.D – Wakil Menteri Keuangan II
09.45 – 12.00	Peran Akuntansi Syariah dalam mengembangkan Lembaga Keuangan Syariah. Narasumber : 1. Sri Yanto., Ak, CA, ASA – Partner KAP Kanaka Puradiredja & Anggota Dewan Standar Akuntansi Syariah IAI 2. Prof. Tjiptohadi Sawarjuwono, Ph.D, Ak, CA, CPA – Univ. Airlangga Moderator : Soliyah Wulandari., SE, M.Sc
12.00 – 13.00	ISHOMA
13.00 – 15.00	The Challenges on The Islamic Accounting Narasumber : 1. Dr. Muhammad Achyar Adnan, MBA, Ak – Universitas Muhammadiyah Yogyakarta 2. Dr. Tettet Fitrijanti, M.Si, Ak, SAS – Universitas Padjadjaran Moderator : Yessi Fitri., M.Si, Ak
Hari II	Kamis, 28 Agustus 2014
07.30 – 08.00	Registrasi
08.00 – 10.00	Perkembangan Teori Akuntansi Syariah Narasumber : Prof. Abdul Rahim Abdul Rahman., Ph.D _ International Islamic University Malaysia Moderator : Dr. Rini., Ak, CA
10.00 – 10.15	<i>Coffee Break</i>
10.15 – 12.15	Workshop Metodologi Penelitian Akuntansi Syariah Narasumber : Prof. Iwan Triyuwono, Ph.D, Ak – Universitas Brawijaya Moderator : Reskino., M.Si, Ak
12.15 – 13.15	ISHOMA
13.15 – 15.15	<i>Parallel Session – 6 kelas</i> Presentasi Makalah Penelitian Akuntansi Syariah
15.15 – 15.30	<i>Coffee Break</i>
15.30 – 16.00	Pengumuman <i>Excellent Paper, Door Prize</i> dan Penutupan

SUSUNAN PANITIA
SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI SYARIAH
UIN SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA

Penanggung Jawab Pengarah	: Prof. Dr. Abdul Hamid, MS : Prof. Dr. Wiwik Utami, Ak, CA Azis Budi Setiawan, SEI, MM Andry Priharto, SE, MM Ade Wirman Syafei, SE. Ak, MSAc. CA
Reviewer	: Prof. Iwan Triyuwono, Ph.D, Ak Prof. Abdul Rahim Abdul Rahman., Ph.D Prof. Tjiptohadi Sawarjuwono, Ph.D Ak, CA, CPA Dr. Muhammad Akhyar Adnan, MBA, Ak Dr. Tettet Fitrianti, M.Si, Ak, SAS Dr. Ari Purwanti, M.Si Dr. Rini., Ak, CA
Ketua	: Leis Suzanawati, SE.,M.Si Dr. Rini, Ak., CA Reskino, SE., M.Si, Ak (Ketua Pelaksana)
Wakil Ketua	: Yulianti, SE.,M.Si Dr. Harnovinsyah, Ak, CA Nurul Hidayah, M.Si, Ak, CA Nurlis, M.Si, Ak, CA Diah Iskandar, MSi, Ak, CA Sepky Mardian, SEI, MM, SAS Ai Nur Bayinah, SEI, MM, CPMM Hairul Triwarti, SE. Ak, MM M. Nur A. Birton, SE. Ak, M. Si Shohibul Imam, SE. Ak, MAk, CA, CPA Syurmita, SE. Ak, MSc, CA
Sekretaris	: Fitri Damayanti, SE., M.Si Dra. Halimah Tusa'diyah
Anggota Sekretariat	: Putriesti Mandasari, SP.,M.Si Soliyah Wulandari, SE.,M.Sc
Sie. Paper dan Pemakalah	: Yessi Fitri, SE.,Ak.,M.Si (Koordinator) Fitri Yani Jalil, SE.,M.Sc
Sie Acara	: Yusar Sagara, M.Si., Ak, CA (Koordinator) Aziz Kurniawan, SE (Anggota)
Sie Sponsorship	: Zuwesty Eka Putri, SE., M.Ak (Koordinator) Ismawati Haribowo, SE.,M.Si
Sie Publikasi	: Hepi Prayudiawan, SE., MM, Ak (Koordinator) Afried Lazuardi (Anggota)

Sie Perlengkapan : Budi Purwanti (koordinator)
Murlina
Damril Sutoyo

Sie Konsumsi : Siti Sugiarti, S.Ag (Koordinator)
Marwiyati

DAFTAR PEMAKALAH
SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI SYARIAH
UIN SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA
27 – 28 Agustus 2014

No	Judul	Penulis	Institusi	Email
1	Persepsi Masyarakat terhadap Penerapan Sharia Compliance pada Bank Syariah di Kecamatan Barabai	Laila Martasari dan Sepky Mardian	STEI SEBI	sepky_sm@yahoo.com
2	Pengaruh Kualitas Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> dan Risiko Pembiayaan terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah	Ferly Ferdyant, Ratna Anggraini ZR, dan Erika Takidah	UNJ	ferlyferdyant@gmail.com
3	Qardh pada Perbankan Syariah Indonesia	Falikhatun, Sri Iswati, dan Mohammad Soleh	UNS	falie_008@yahoo.com
4	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah	Prasojo	Univ. Mercubuana	prasodjo.usakti@yahoo.com
5	<i>Ahsan-kah</i> Pendapatan Non-Halal pada <i>Qardhul Hasan</i> ?	Salehodin, Robiatul Auliyah, dan Rahmat Zuhdi	Univ. Trunojoyo Madura	salehodinyusuf@gmail.com
6	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham (Studi Empiris Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index)	Khoirul Muhimah dan Mohammad Makhrus	STEI SEBI	makhrus.mhmmd@gmail.com
7	Usulan Model Sistem Pengawasan Syariah pada Perbankan Syariah di Indonesia	Ahmad Baehaqi	STEI SEBI	baehaqi17@gmail.com
8	Analisis Hubungan Pengendalian Internal (Versi COSO) terhadap Indikasi Kecurangan Laporan Keuangan pada Koperasi Syariah	Hikmah Fauziati dan Mulyaning Wulan	STEI SEBI	hikmah1410@gmail.com
9	From Rendang to Padang Restaurant an Appliyng Profit Sharing Concept in Sharia	Alchudri Munir	UIN Sultan Syarif Kasim Riau	chudzrizeta@hotmail.com
10	Gregorian Calendar in Sharia Financial Reporting - Why Do Not The Hijri Calendar	Alchudri Munir	UIN Sultan Syarif Kasim Riau	chudrijero@yahoo.co.id
11	Pengelolaan Keuangan Masjid: Sebuah Survei Pemetaan Berbasis Daerah	Rudi Irama dan Ai Nur Bayinah	STEI SEBI	roedy.fighter@gmail.com dan ainur.bayinah@gmail.com

12	Kerangka Pengungkapan Transaksi Non-Halal di Bank Syariah	Erina Maulidha dan Ai Nur Bayinah	STEI SEBI	erina_born@yahoo.co.id dan ainur.bayinah@gmail.com
13	Asumsi Entitas Ekonomi dalam Rerangka Konseptual Akuntansi Menurut Islam	Ihda Arifin Faiz	UGM	ihdafaiz@ymail.com
14	Penerapan PSAK 109 terhadap Laporan Posisi Keuangan Baitul Mal Provinsi Aceh	Evi Mutia dan Khairatun Hisan	Univ. Syiah Kuala	evimutiafe@yahoo.com
15	Framing Publikasi Laba pada Laporan Tahunan Bank SMX	Rizka Indri Afianti, Carmel Meiden, dan Amelia Sandra	Kwik Kian Gie School of Business	amelia.sandra@kwikkiangie.ac.id
16	Sinergi Nilai Syariah, Koperasi dan Akuntansi Bagi-Hasil Sistem <i>Mato</i>	Hanif	Kwik Kian Gie School of Business	hanif.ismail@kwikkiangie.ac.id
17	Sistem Pengendalian Internal pada Lembaga Amil Zakat	Amalia Ika Paristu	UIN Syarif Hidayatullah Jakarta	salam_rantaro@yahoo.co.id
18	Hubungan Antara Penerapan Model Prinsip-Prinsip <i>Good Governance</i> Syari'ah dengan Kinerja Lembaga Keuangan Syariah	Leny Nofianti dan Andi Irfan	UIN Sultan Syarif Kasim Riau	andi_irfan198318@yahoo.co.id
19	Studi Komparatif Akuntansi dan Islam: Praktik "Boroh" (Pegadaian) di Kabupaten Rokan Hilir Provinsi Riau	Andi Irfan, Febri Rahmi, dan Leny Nofianti	UIN Sultan Syarif Kasim Riau	andi_irfan198318@yahoo.co.id
20	Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> dan Pengaruhnya terhadap Risiko Kredit dan <i>Yield</i> Sukuk Ijarah Korporasi	Delli Maria	IBI Darmajaya	de_meriam@yahoo.co.id
21	Pengukuran Kinerja Berbasis Budaya Spiritual pada Sektor Publik dalam Rangka Pelayanan Prima	Sri Andriani Ahmad Djalaludin	UIN Maulana Malik Ibrahim Malang	sriandrianiuin@gmail.com
22	Pengaruh Faktor-Faktor Non Financial terhadap Tingkat Islamic Social Reporting Disclosure Perbankan Syariah Indonesia Tahun 2010-2012	Eka Widiastuti, M. Asmeldi Firman, Ahmad Tarmizi Lubis	STEI SEBI	masmeldif@gmail.com
23	Implementasi <i>Good Corporate Governance</i> Atas Laporan Pelaksanaan Tata Kelola Bank Syariah	Siti Hartinah, M. Nur A. Birton	Universitas Muhammadiyah Jakarta	umminamalika@gmail.com
24	Praktik Pengungkapan Berbasis <i>Islamic Social Reporting</i> Pada Bank Syariah di Indonesia	Andita Setiani, M. Nur A. Birton	Universitas Muhammadiyah Jakarta	shirodita@gmail.com

Penerapan *Good Corporate Governance* dan Pengaruhnya Terhadap Risiko Kredit Dan *Yield* Sukuk Ijarah Korporasi

Delli Maria
IBI Darmajaya, Bandar Lampung

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh penerapan *good corporate governance* (GCG) terhadap risiko kredit dan *yield* sukuk *ijarah* korporasi. Secara khusus, penelitian ini menganalisis pengaruh GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional (*blockholder*), jumlah komite audit, komisaris independen, kualitas audit dan karakteristik perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dan *size* terhadap risiko kredit yang dilihat dari peringkat sukuk dan *Debt to Equity ratio* (DER) dan *yield* sukuk *ijarah*. Populasi dalam penelitian ini adalah korporasi yang menerbitkan sukuk *ijarah* pada tahun 2006-2012. Penelitian ini menggunakan model *ordinal logistik regresi*. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap rating sukuk *ijarah*. *Blockholder* dan Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan jumlah komite audit, Komisaris Independen, KAP, tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. *blockholder*, komisaris independen, KAP dan ROE tidak berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap *yield*. Sedangkan variabel yang menunjukkan pengaruh yang signifikan yaitu variabel jumlah komite audit dan *Size*.

Kata kunci : Penerapan *good corporate governance* (GCG), sukuk *ijarah*, *Debt to Equity ratio* (DER) dan *yield*

Pendahuluan

Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002 perkembangan jumlah kumulatif penerbitan emisi sukuk korporasi mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Berdasarkan data sampai dengan September 2012, jumlah penerbitan sukuk korporasi telah mencapai 52 penerbitan dengan total nilai emisi mencapai Rp.9,39 triliun. Dari 52 penerbitan sukuk korporasi tersebut, outstanding sukuk yang masih beredar saat ini mencapai 31 sukuk korporasi dengan total nilai mencapai Rp.6,57 Triliun. Market share sukuk korporasi terhadap obligasi korporasi mencapai 9,66% dari sisi jumlah dan 3,81% dari sisi nilai.

Seiring dengan perkembangannya pasar modal dengan banyak perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah atau sukuk juga harus memperhatikan tingkat resiko dalam melakukan investasi untuk mengurangi resiko gagal bayar dengan melihat peringkat obligasi syariah atau sukuk yang diterbitkan oleh emiten, rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *yield* atau keuntungan dari investasi tersebut, serta harus memperhatikan penerapan *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan setiap emiten yang dapat menunjukkan kredibilitas perusahaan emiten tersebut dalam menjalankan bisnisnya agar para investor tidak salah dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Kehancuran Enron tahun 2002, yang merupakan peringkat ke tujuh dari lima ratus perusahaan termuka AS saat itu, bangkrut dengan meninggalkan hutang AS \$ 31,2 Milyar. Selain itu, kasus perusahaan investasi terbesar di AS, Goldman Sachs, Bear Stern, Morgan Stanley, Merrill Lyrich dan Lehman Brother pun mengalami hal yang sama. Persepsi yang muncul dari kasus ini adalah lemahnya penerapan *Good Corporation Government* (GCG). Di Indonesia, salah satu kasus gagal bayar akibat buruknya penerapan *corporate governance* adalah kasus pada PT. Great River International Tbk. Bapepam menemukan kelebihan pencatatan atau *overstatement* penyajian akun penjualan dan piutang dalam laporan tersebut. Akibatnya, Great

River kesulitan arus kas. Perusahaan tidak mampu membayar utang Rp 250 miliar kepada Bank Mandiri dan gagal membayar obligasi senilai Rp 400 miliar. (Tempo, 08 Desember 2006).

Lembaga keuangan syariah juga tidak terhindar dari kehancuran yang disebabkan oleh lemahnya penerapan GCG. Kasus pertama adalah keterlibatan lembaga-lembaga keuangan syariah pada *Bank of Credit and Commerce International* (BCCI), sebuah bisnis keuangan konvensional yang telah bangkrut. Lima lembaga keuangan syariah (*Faisal Islamic Bank of Egypt, Dubai Islamic Bank, Khantoum-based Tadoman Islamic Bank, Qatar Islamic Bank and Kuwait Finance House*) menyimpan asset pada jumlah signifikan di BCCI. Tetapi *Price Waterhouse* yang melakukan audit melaporkan hasil sebaliknya. Temuan tersebut menunjukkan tingkat *exposure* yang sangat terbatas dari lembaga-lembaga keuangan syariah tersebut dalam BCCI. Kasus kedua adalah kebangkrutan *Ihlas Finance House* (IFH) di Turki pada tahun 2001 lalu, akibat kepentingan khusus pengasa dalam lingkungan perbankan yang memiliki pengawasan internal dan eksternal yang lemah. (Abdullah, 2010)

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan peringkat surat utang (Brigham et.al: 2006, Rianingsih: 2008, Bhoraj dan Sengupta : 2003, Setyapurnama dan Norpratiwi : 2006,) dan *yield* (Bhoraj dan Sengupta : 2003, Setyapurnama dan Norpratiwi : 2006, Rianingsih: 2008). Menurut mereka, penerapan *corporate governance* dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risks*) dengan cara mengurangi biaya agensi yaitu dengan cara memonitori kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan kreditur. Mereka juga menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komposisi komisaris independen yang besar memiliki peringkat surat utang yang tinggi dan *bond yield* yang rendah. Akan tetapi kepemilikan institusional yang terkonsentrasi memiliki dampak yang buruk terhadap peringkat surat utang dan *yield*.

Ashbaugh, et al (2006) menemukan bahwa peringkat utang perusahaan berpengaruh negatif terhadap *blockholder* (yang memiliki saham perusahaan yang beredar lebih dari 5%), berpengaruh positif terhadap *weaker shareholder*, transparansi keuangan, dan independensi komisaris. Penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) juga membuktikan bahwa implementasi *corporate governance* mempengaruhi peringkat dan *yield* obligasi.

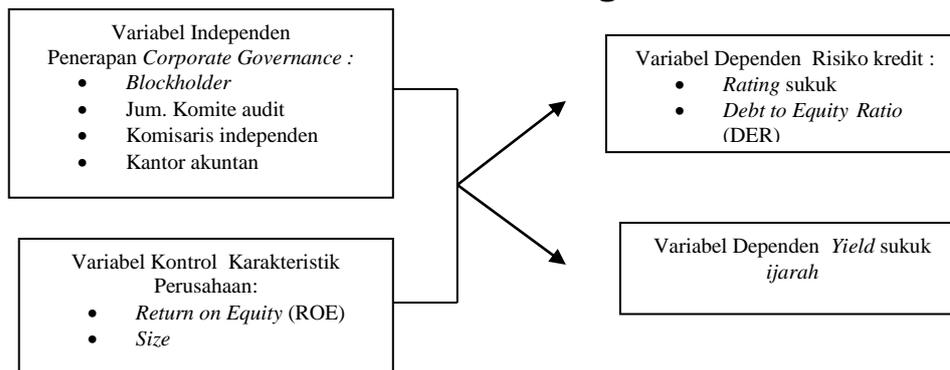
Dessy Hariani (2011) menunjukkan bahwa GCG terhadap peringkat sukuk ijarah hanya satu variabel yang signifikan berpengaruh yaitu ukuran perusahaan, sedangkan variabel yang lainnya menunjukkan tidak berpengaruh signifikan. Dan hasil dari pengujian penerapan GCG terhadap DER proksi dari resiko kredit menunjukkan bahwa yang berpengaruh secara signifikan adalah *Blockholder* dan KAP. Sedangkan variabel yang lainnya komisaris independen berpengaruh pada level signifikan level 10%. Dalam hal ini terjadi hubungan yang positif antara *blockholder* dengan DER, KAP dengan DER. Serta hasil dari pengujian penerapan GCG terhadap *yield* sukuk ijarah menunjukkan bahwa variabel komisaris independen dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dan variabel yang lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Tidak sedikitnya perusahaan besar yang bangkrut dan tidak mampu membayar hutang, penerbitan emisi sukuk ijarah korporasi yang mengalami peningkatan signifikan dari tahun ke tahun serta pentingnya penerapan GCG untuk meningkatkan kepercayaan investor agar dapat memperoleh kembali investasi mengusik peneliti untuk mengkaji lebih dalam Apakah penerapan *Good Corporate Governance*, yang terdiri dari *Blockholder*, Jumlah Komite Audit, Komisaris Independen, Kantor Akuntan, *Debt to Equity ratio* dan *Size* perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk Ijarah Korporasi ? Apakah Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang terdiri dari *Blockholder*, Jumlah Komite Audit, Komisaris

Independen, Kantor Akuntan, *Debt to Equity ratio* dan *Size* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) emiten yang mengeluarkan sukuk ijarah korporasi? Dan Apakah Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang terdiri dari *Blockholder*, Jumlah Komite Audit, Komisaris Independen, Kantor Akuntan, *Debt to Equity ratio* dan *Size* berpengaruh terhadap *yield* Sukuk ijarah korporasi? Dengan harapan penelitian ini dapat berkontribusi memperkaya khazanah ilmu pengetahuan dan dapat membantu para investor untuk memilih alternative investasi pada Sukuk Ijarah Korporasi sehingga dapat memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal.

Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

Gambar 1. Kerangka Teoritis



Pengembangan Hipotesis

Hipotesis Model I

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (*Blockholder*) terhadap Peringkat sukuk Ijarah

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat aktualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} : *Blockholder* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk ijarah.

b. Pengaruh Komite audit terhadap Peringkat sukuk Ijarah

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Bradbury *et al* dalam Suaryana, 2005). McMullen dalam Suaryana (2005) menemukan komite audit berhubungan dengan lebih sedikit tuntutan hukum pemegang saham karena kecurangan, lebih sedikit pelaporan kembali laba kuartalan, lebih sedikit tindakan ilegal, lebih sedikit pergantian auditor ketika terdapat selisih pendapat antara klien dan auditor. Norpratiwi (2006) mengevaluasi dan melakukan sintesa beberapa penelitian terdahulu tentang *corporate governance* yang berkaitan dengan komite audit. Penelitian ini melaporkan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. Berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H_{1b} : Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk ijarah.

c. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat sukuk Ijarah

Besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan (Klein, 2002a dalam Herawaty, 2008). Fama dan Jensen (1983) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*

Board of directors yang kuat (*board of directors* yang didominasi oleh komisaris independen) akan mensyaratkan informasi yang lebih berkualitas sehingga mereka akan cenderung untuk lebih menggunakan prinsip akuntansi yang lebih konservatif. Di lain pihak, *board of directors* yang didominasi oleh pihak internal atau *board of directors* yang memiliki insentif monitoring yang lemah akan memberikan kesempatan yang lebih besar bagi manajer untuk menggunakan prinsip akuntansi yang lebih agresif (Ahmed dan Duellman, 2007 dalam Wardhani, 2008). Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H_{1c}: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk ijarah.

d. Pengaruh Kualitas audit (KAP) terhadap rating sukuk ijarah

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit untuk merespon adanya variasi permintaan klien terhadap kualitas audit. Penelitian terdahulu di Indonesia tentang kualitas audit sebagai mekanisme *corporate governance* memberikan hasil yang berbeda-beda. Ardiati (2003) dalam Nuryaman (2008) menyimpulkan ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit dapat memoderasi hubungan manajemen laba dengan *return* saham. Sedangkan penelitian Siregar dan Utama (2005) pada periode pengamatan 1995-1996, dan 1999-2002, menyimpulkan bahwa ukuran KAP memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap manajemen laba. Lebih lanjut Hasil penelitian Sanders dan Allen dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor dari kantor akuntan publik (KAP) Big 8 secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Kantor akuntan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk ijarah.

e. Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap rating sukuk ijarah

Mark *et al.* dalam Almilia dan Devi (2007) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat modal tertentu. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Hal tersebut diharapkan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor, kreditor, maupun karyawan. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula kepada obligasi yang diterbitkan perusahaan sehingga rasio profitabilitas dikatakan dapat mempengaruhi

peringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H_{1e} : Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk ijarah

f. Pengaruh Ukuran Perusahaan (size) terhadap rating sukuk ijarah

Dessy (2011) mengatakan bahwa Ukuran perusahaan yang diukur dengan asset tetap dibagi dengan total asset ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk ijarah. Semakin besar kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidak mampuan membayar (*default*), setidaknya jika perusahaan tidak mampu membayar maka kekeyaan tersebutlah yang bisa dijadikan jaminan untuk melunasi semua kewajibannya dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H_{1f} : Size berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk ijarah

Hipotesis Model II

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (Blockholder) terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Harahap, 2010). Para kreditor lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kesatu dalam penelitian ini adalah:

H_{2a} : Blockholder berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah.

b. Pengaruh Komite Audit terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas untuk memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen (Supriyono dalam Susiana dan Herawaty, 2007). Biasanya pengukuran variabel komite audit berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam perusahaan. Namun pengukuran berdasarkan keberadaan komite audit tidak dapat digunakan karena sudah ada peraturan yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang telah *go public* harus memiliki komite audit. Karena alasan tersebut maka diharapkan dengan adanya komite audit maka perusahaan semakin baik dalam melakukan pengawasan sehingga kinerja perusahaan dan integritas laporan keuangan diharapkan menjadi lebih baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H_{2b} : Komite audit berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah.

c. Pengaruh Komisaris independen terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan, dengan adanya dewan komisaris independen

diharapkan dapat menjadi penengah antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham, dengan wewenang yang dimiliki sebagai dewan komisaris independen yang tidak dapat dipengaruhi oleh pihak lain sehingga akan memberikan keadilan bagi kedua belah pihak yang berhubungana. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H_{2c} : Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah.

d. Pengaruh Kantor Akuntan terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Untuk mengukur kualitas audit digunakan Ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *Big 4* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP *non Big 4* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah (Herawaty, 2008). Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat penelitian ini adalah:

H_{2d} : KAP berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah.

e. Pengaruh Return on Equity Ratio (ROE) terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Mark *et al* dalam Almilia dan Devi (2007) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat modal tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang ke lima dalam penelitian ini adalah :

H_{2e} : Return on Equity Ratio (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah

f. Pengaruh Size terhadap DER (Debt to Equity Ratio)

Perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar dari pada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor. Sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut karena meyakini bahwa perusahaan besar memiliki risiko gagal bayar lebih rendah dibanding perusahaan yang berskala kecil. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ke enam dalam penelitian ini adalah:

H_{2f} : Ukuran perusahaan (Size) berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) emiten yang menerbitkan sukuk ijarah

Hipotesis Model III

a. Pengaruh Kepemilikan institusional (Blockholder) terhadap Yield sukuk Ijarah

Perusahaan yang mempunyai proporsi modal yang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. semakin besar struktur permodalannya, maka besar kemungkinan transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer . Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai jumlah *blockholder* tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham dalam waktu jangka panjang

Setyapurnama & Norpratiwi (2006). Menurut Rinaningsih (2008) membuktikan bahwa hubungan *blockholder* dengan *yield* adalah berhubungan signifikan, dalam hal ini bahwa semakin banyak *blockholder* dalam suatu perusahaan maka *yield* yang akan diterima akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kesatu dalam penelitian ini adalah:

H_{3a} : *Blockholder* berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*.

b. Pengaruh Komite audit terhadap *Yield* sukuk *Ijarah*

Setyapurnama & Norpratiwi (2006) menunjukkan bahwa variabel komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *yield* karena dianggap bahwa dengan adanya keberadaan komite audit akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor akan bersedia membeli sukuk atau obligasi syariah dengan harga yang lebih tinggi. Dengan demikian dengan risiko perusahaan yang rendah, maka harga obligasi tinggi dan *yield* yang akan ditawarkan akan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H_{3b} : Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*.

c. Pengaruh Komisaris independen terhadap *Yield* sukuk *Ijarah*

Dessy (2011) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *yield*. Karena dianggap jumlah dewan komisaris independen akan sangat berpengaruh terhadap *yield* sebab dengan adanya jumlah dewan komisaris independen yang besar akan memiliki kekuatan yang besar untuk mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. sehingga dewan komisaris independen akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H_{3c}: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*.

d. Pengaruh Kualitas audit (KAP) terhadap *Yield* sukuk *Ijarah*

Herawaty (2007) berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas *earnings*, yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Penelitian terdahulu di Indonesia tentang kualitas audit sebagai mekanisme *corporate governance* memberikan hasil yang berbeda-beda. Ardiati dalam Nuryaman (2008) menyimpulkan ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit dapat memoderasi hubungan manajemen laba dengan *return* saham. Sedangkan penelitian Siregar dan Utama (2005) pada periode pengamatan 1995-1996, dan 1999-2002, menyimpulkan bahwa variabel ukuran KAP memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H_{3d} : Kualitas audit (KAP) berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*

e. Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap *Yield* sukuk *Ijarah*

Mark *et al* dalam Almilia dan Devi (2007) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat Modal atau *equity* tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidak mampuan membayar (*default*). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H_{3e}: Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*

f. Pengaruh Ukuran perusahaan (size) terhadap *Yield* sukuk *Ijarah*

Francis dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Miswanto dan Husnan (2002) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H_{3f}: Ukuran perusahaan (size) berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk *ijarah*

Metode Riset

Populasi dan Sampel Penelitian

Objek yang dijadikan penelitian adalah obligasi syariah/sukuk *ijarah* yang dikeluarkan oleh emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang beredar dari tahun 2006-2012. Penyampelan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kreteria sebagai berikut :

1. Obligasi syariah/sukuk *ijarah* perusahaan dari emiten yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masih beredar 31 Desember 2006, hingga 31 Desember 2012.
2. Obligasi syariah/sukuk memiliki data peringkatnya dari Pefindo.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan dimana perusahaan ini mendapatkan laba bersih positif selama periode 2006-2012.
4. Perusahaan Emiten yang memiliki nilai DER yang lebih rendah dari standar rata-rata industri yaitu dibawah 40%.

Dari kreteria diatas diperoleh sampel 19 sukuk dari 9 Perusahaan, dengan perincian Tabel 1. (Terlampir)

Definisi Operasional Variable Dependen

1. Peringkat sukuk/obligasi syariah *ijarah* Proksi dari Risiko kredit

Peringkat obligasi syariah/sukuk *ijarah* yang dibagi menjadi 3 kategori peringkat sukuk yaitu, 3 untuk sukuk kategori sangat layak untuk investasi idAAA s/d idAA, 2 untuk sukuk kategori layak investasi idAA- s/d idA dan 1 untuk sukuk kategori cukup layak investasi idBBB+ s/d idBBB-.

2. Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi dari risiko kredit

DER merupakan proksi dari resiko kredit. Rumus yang digunakan dalam perhitungan DER adalah sebagai berikut (Harahap, 2010) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

3. Yield to Maturity

Yield yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield to maturity* dari setiap tahun pengamatan yang datanya diperoleh dari BEI. Dimana *yield to maturity* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Samsul, 2006) :

$$\text{YTM} = \frac{C + \frac{F - P_{\text{bond}}}{n}}{\frac{F + P_{\text{bond}}}{2}} \times 100\%$$

Dimana :

C : Coupon/kupon

F : Face value / nilai nominal

Pbond : price / harga pasar obligasi

n : waktu jatuh tempo

Definisi Operasional Variabel independen dan variabel kontrol

Variabel independen dalam penelitian ini adalah proksi dari praktek *corporate governance*, yaitu :

- a. Jumlah *Blockholder* yaitu jumlah orang yang memiliki 5% atau lebih saham yang beredar. Diukur dengan jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yang datanya diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Menurut Dessy (2011) *Blockholder* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Blockholder} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham yang beredar}}$$

- b. Kualitas audit, Kualitas audit dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy* dimana diberi kode 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 dan diberi kode 0 untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP non Big 4. dalam penelitian ini diwakili oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 atau KAP non Big-4.
- c. Jumlah komite audit yaitu suatu komite yang tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance*. Dalam penelitian ini jumlah komite audit dapat dihitung dengan cara menghitung berapa jumlah dewan komite audit yang dibentuk oleh perusahaan. data yang digunakan adalah data dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan.
- d. Komisaris independen, yang ditunjukkan dengan presentase komisaris yang tidak mempunyai kaitan dengan manajemen perusahaan dalam dewan komisaris. Dalam penelitian ini komisaris independen dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Dessy, 2011) :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Seluruh Dewan Komisaris}}$$

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah karakteristik perusahaan yaitu sebagai berikut :

- a. *Return on Equity* (ROE). Nilai ROE dapat diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total ekuitas dari masing-masing laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten.
- b. *Size* atau ukuran perusahaan yang dapat dihitung dengan cara aset tetap dibagi dengan total aset dari masing-masing laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten.

Analisis Data

Analisis data dibagi menjadi 3 bagian, dimana Model I dianalisis menggunakan teknik analisis *Ordinal Logistic Regression*. Sedangkan Model ke II dan Model III dianalisis menggunakan analisis multivariate regression (regresi berganda).

Analisis Ordinal Logistic Regression

Sebelumnya dilakukan uji *Goodness-of-Fit* yang berada pada tingkat signifikansi di atas 0.05 ($p > 0.05$) akan menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2011).

Untuk mengetahui seberapa besar variable dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen diukur berapa besar koefisien determinasinya. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen. (Ghozali, 2011).

Pengukuran estimasi parameter dilihat melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari masing-masing variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antara variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (signifikansi). Apabila terlihat angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2011). Tahap ini untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *rating* sukuk *ijarah*.

Analisis Regresi Berganda

Uji koefisien determinasi (uji R^2)

Semakin besar R^2 (mendekati 1), maka semakin baik model regresi tersebut. Semakin mendekati 0 maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabilitas dari variabel dependennya (Ghozali, 2011).

Uji kelayakan model (Uji statistik F)

Merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen (*Goodness fit of models*) (Ghozali, 2011). Diuji dengan ANOVA.

Uji pengaruh (Uji statistik t)

Merupakan pengujian yang dilakukan terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2011). Adapun mengenai hipotesis-hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Jika $prob < 0.05$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka variabel X secara individu (Parsial) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.
- 2) Jika $prob. > 0.05$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka variabel X secara individu (Parsial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.

Pembahasan dan Kesimpulan

Analisis Ordinal Logistic Regression, Pengujian Hipotesis Model I

Pengujian *Goodness-of-fit* model ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu *Blockholder*, Jumlah komite audit, komisaris independen, kualitas audit, *Return on Equity* (ROE) Dan *Size* terhadap peringkat sukuk *ijarah* korporasi. Pengujian ini menunjukkan nilai *Chi-square* lebih kecil yaitu dari nilai pearson 15.966 menjadi 14.364 dengan signifikansi masing-masing diatas 0.05, yaitu 0.455 dan 0.572. Mengindikasikan bahwa model yang digunakan dalam regresi ini dapat memprediksi pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat sukuk *ijarah*, atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

Pengukuran koefisien determinasi menunjukkan nilai *Pseudo R-Square* lai 0.376 (nilai *Mc Fadden*). Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 37,6%. Sisanya sebanyak 62,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression* pada tabel 2 (Terlampir) maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Logit (p1)} = 1.468 - 2.563 \text{ BLOCK} + 2.323 \text{ JKAUD} + 38.523 \text{ KIND} - 7.649 \text{ KAP} - 9.409 \text{ ROE} - 16.979 \text{ SIZE}$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 12.136 - 2.563 \text{ BLOCK} + 2.323 \text{ JKAUD} + 38.523 \text{ KIND} - 7.649 \text{ KAP} - 9.409 \text{ ROE} - 16.979 \text{ SIZE}$$

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression* diketahui bahwa, variabel utama yang merupakan proksi dari *Corporate Governance* dan karakteristik perusahaan tidak ada satupun yang signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GCG tidak memiliki pengaruh terhadap perolehan *rating* yang baik. Mungkin hal ini disebabkan adanya faktor-faktor lain diluar model yang mempengaruhi perolehan *rating* yang baik misalnya aspek-aspek keuangan yang berisikan rasio keuangan perusahaan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun panjang dan kondisi pasar.

Pengujian Asumsi Klasik untuk Hipotesis Model II

Pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data dengan melihat nilai *Kolmogorov-Smirnov*, pengujian Multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), pengujian *autokolerasi* dengan melihat nilai DW serta pengujian Heteroskedastisitas yang dilihat dari *Scatterplot*, keempatnya mengindikasikan data berdistribusi normal, tidak terjadi *Multikolinearitas*, tidak terjadi *autokolerasi* dan tidak terjadi *Heterokedastisitas*. Sehingga proses pengolahan data dapat dilanjutkan pada tahap berikutnya. (Gozali, 2011)

Analisis Regresi Linear Berganda, Hipotesis Model II

Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness fit of models*), terlihat data layak dan dapat diteruskan, $\text{Sig} < 0.05$. Ghazali (2011). hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 3, ANOVA (Terlampir).

Sedangkan hasil pengujian Uji Pengaruh (Uji statistik t), tabel 4 (Terlampir). Hasil menunjukkan:

- 1) Variabel *Blockholder* dan SIZE berpengaruh terhadap *Dept Equity Ratio* (DER).
- 2) Variabel Jumlah Komite Audit (JKAUD), KIND, Kantor Akuntan Publik (KAP), *Return on Equity* (ROE), tidak berpengaruh terhadap *Dept to Equity Ratio* (DER).

Sedangkan hasil pengujian Uji Koefisien Determinasi (R^2), tabel 5 (Terlampir), menunjukkan bahwa 44% variasi DER perusahaan yang mengeluarkan sukuk *ijarah* sebagai proksi dari Risiko kredit dapat dijelaskan oleh variabel independen *corporate governance* dan karakteristik perusahaan, sedangkan 56% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pengujian Asumsi Klasik Untuk Hipotesis III

Pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data dengan melihat nilai *Kolmogorov-Smirnov*, pengujian *Multikolinearitas* dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), pengujian *autokolerasi* dengan melihat nilai DW serta pengujian Heteroskedastisitas yang dilihat dari *Scatterplot*, keempatnya mengindikasikan data berdistribusi normal, tidak terjadi *Multikolinearitas*, tidak terjadi *autokolerasi* dan tidak terjadi *Heterokedastisitas*. Sehingga proses pengolahan data dapat dilanjutkan pada tahap berikutnya. (Gozali, 2011)

Hasil pengujian Kelayakan Model (Uji statistik F), Tabel 6 (terlampir) menunjukkan nilai $\text{Sig.} < 0.05, 0.021$. Yang mengindikasikan model fit dan dapat diteruskan pada tahap berikutnya.

Hasil pengujian uji pengaruh (Uji statistik t), tabel 7 (terlampir). Berdasarkan tabel diatas uji statistik t dengan derajat kepercayaan 5% atau α sebesar 0,05. Menunjukkan bahwa :

- 1) Variabel Kepemilikan Instutisional (*Blockholder*), KIND, Kantor Akuntan Publik (KAP), *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Yield*.

- 2) Variabel Jumlah Kantor akuntan Publik (JKAUD) dan SIZE perusahaan berpengaruh terhadap *Yield*.

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2), tabel 8 (Terlampir). Dari Tabel diatas diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0.279. Hasil ini menunjukkan bahwa 27,9% variasi *yield* perusahaan yang mengeluarkan sukuk *ijarah* dapat dijelaskan oleh variabel independen *corporate governance* dan karakteristik perusahaan, sedangkan 72,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pembahasan

Model Hipotesis I

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (*Blockholder*) terhadap Peringkat sukuk *ijarah*

Kepemilikan Institusional (*Blockholder*) berpengaruh terhadap Peringkat atau *rating* sukuk *ijarah*. Hal ini menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dan sebagian besar saham terkonsentrasi pada investor institusional, maka ada kemungkinan bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas (Prasetyo, 2010). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dessy (2011), Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Rinaningsih (2008) dan Endri (2011) dimana variabel kepemilikan institusi (*Blockholder*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Pengaruh Jumlah Komite Audit terhadap Peringkat sukuk *ijarah*

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa jumlah komite audit ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk *ijarah*. Hal ini mengindikasikan, besar kecilnya jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan mendapatkan peringkat sukuk *ijarah* yang masuk kategori *investment grade*. Berarti porsi jumlah komite audit dalam perusahaan yang menerbitkan sukuk *ijarah* ini masih terbatas karena hanya memenuhi regulasi saja sehingga komite audit dalam membuat laporan akuntansi ini tidak maksimal karena berada dibawah tekanan pihak manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dessy (2011) dan Endri (2011) yang menemukan hasil bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan, tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap peringkat sukuk *ijarah*.

c. Pengaruh Komisaris independen terhadap peringkat sukuk *Ijarah*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk *ijarah*. Ketentuan minimum sebesar 30 % mungkin belum cukup tinggi untuk membuat para dewan komisaris independen dapat mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Ini juga menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen yang ada belum mampu mengurangi tindakan manajemen laba. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG. Banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan (Abdullah, 2010). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dessy (2011) dan Endri (2011).

d. Pengaruh kualitas audit (KAP) terhadap Peringkat sukuk *ijarah*

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan maka dapat dikatakan perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 ataupun bukan KAP Big 4 tidak mempunyai pengaruh untuk perusahaan dalam mendapatkan peringkat

yang tinggi. Hasil Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dessy (2011), Sejati (2010) dan Beby (2013) yang menunjukkan bahwa KAP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk.

e. Pengaruh *Return on Equity ratio* terhadap peringkat sukuk *ijarah*.

Hasil yang diperoleh bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini dimungkinkan disebabkan disebabkan karena ROE selain jarang digunakan investor untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya juga ROE cenderung memanfaatkan modal yang dimiliki dan belum tentu modal yang digunakan merupakan modal sendiri. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) dan Manurung (2009) yang menemukan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk.

f. Pengaruh *Size* terhadap Peringkat sukuk *ijarah*

Hasil yang diperoleh ternyata variabel *Size* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk *ijarah*. Artinya besar kecilnya porsi ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan peringkat yang tinggi. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Wydia Andry (2005), yang mengemukakan penolakan tentang hubungan *size* dengan prediksi peringkat obligasi. Alasan yang dapat diberikan adalah karena pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi, hal yang diperhatikan adalah segala sesuatu dari segi kewajiban atau utang perusahaan. Sehingga seberapapun besarnya jumlah harta perusahaan tersebut tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hipotesis Model II

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (*Blockholder*) terhadap DER

Berdasarkan hasil yang diperoleh ternyata variabel *blockholder* mempunyai pengaruh terhadap DER. Artinya besar kecilnya porsi kepemilikan institusi saham dalam suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai DER. Semakin besar atau banyak porsi *Blockholder* maka akan menaikkan nilai DER dari perusahaan emiten yang menerbitkan sukuk *ijarah*. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) yang menemukan bahwa ada pengaruh signifikan antara *Blockholder* dengan DER.

b. Pengaruh Jumlah komite audit terhadap DER

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Jumlah komite audit tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) dan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007) yang menemukan hubungan yang tidak signifikan terhadap DER. Ada kemungkinan bahwa keberadaan komite audit yang tinggi bukan merupakan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga pasar menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang mereka pertimbangkan dalam mengapresiasi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit dapat memperkuat dan memperlemah hubungan antara risiko perusahaan dan konservatisme akuntansi.

c. Pengaruh Komisaris Independen terhadap DER

Berdasarkan hasil yang tidak signifikan tersebut maka dapat dikatakan bahwa jumlah komisaris independen pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk *ijarah* belum cukup memenuhi untuk melakukan tugasnya dengan baik. Mungkin perlu adanya pertimbangan bagi pihak yang berwenang untuk membuat peraturan baru dengan meningkatkan jumlah minimal komisaris independen sebesar 50% dan menetapkan persyaratan tertentu untuk anggota dewan komisaris independen seperti harus memahami risiko level 2 (seperti yang diterapkan di bank umum) dan atau gelar akademik dibidang keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Dessy(2011) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara Komisaris independen dengan DER.

d. Pengaruh antara Kualitas audit (KAP) terhadap DER

Hasil yang signifikan ini sesuai dengan harapan yang diinginkan dimana jika DER tinggi maka *blockholder* dan KAP harus ekstra berhati-hati karena dalam melihat kinerja perusahaan dan segala sesuatu yang berkaitan dengan kepatuhan perusahaan dari segi peraturan pasar modal, peraturan perseroan terbatas dan aturan lainnya yang berhubungan dengan pencatatan pembukuan dan lain-lainnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) yang menemukan ada pengaruh yang signifikan antara KAP terhadap DER.

e. Pengaruh antara Return on Equity Ratio (ROE) dengan DER

Berdasarkan hasil yang tidak signifikan ini bisa disebabkan karena perusahaan kurang mampu memanfaatkan modal yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba yang maksimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) dan Tobing (2009) yang menemukan tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROE dengan DER.

f. Pengaruh antara Size terhadap DER

Berdasarkan hasil penelitian yang signifikan tersebut maka dapat dikatakan bahwa besar kecilnya skala perusahaan mempunyai pengaruh terhadap DER. Skala besar kecilnya perusahaan dapat diukur dari seberapa besar jumlah asset yang dimiliki perusahaan itu, karena jika semakin besar jumlah asset yang dimiliki perusahaan maka diasumsikan perusahaan akan mampu mengurangi risiko gagal bayar dan para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Hipotesis Model III

a. Pengaruh antara Kepemilikan Institusional (*Blockholder*) terhadap Yield

Dari hasil Penelitian yang dilakukan *Blockholder* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Yield*. Perusahaan dengan struktur kepemilikan institusi (*blockholder*) dengan porsi yang lebih tinggi tidak terbukti secara meyakinkan berdampak kepada pembayaran *yield* yang lebih kecil karena keberadaan mereka dianggap mampu menekan *agency problem*, sesuai dengan argumen dari *agency cost model*, dan sebaliknya. Menurut (Sudarma,2004) mengapa *blockholder* tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* ini bisa jadi disebabkan bahwa banyak perusahaan-perusahaan *go public* memiliki struktur kepemilikan (*blockholder*) yang tinggi didominasi oleh *holding company* yang saling berafiliasi bahkan para pemegang sahamnya masih memiliki hubungan keluarga terhadap pihak manajemen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Dessy (2011) dan Rinaningsih (2008).

b. Pengaruh antara Jumlah komite audit terhadap Yield

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Jumlah komite audit yang merupakan Proksi GCG mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *yield*. Maka dapat dikatakan bahwa semakin banyak jumlah komite audit yang dibentuk dalam suatu perusahaan maka akan mempengaruhi *yield* yang ditawarkan, karena dengan adanya jumlah komite audit yang banyak maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik untuk membeli sukuk dengan harga yang lebih tinggi. Dengan demikian maka dengan risiko perusahaan yang akan dihadapi rendah, maka harga obligasi tinggi dan *yield* yang ditawarkan menjadi rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama & Norpratiwi (2006) yang menemukan bahwa variabel jumlah komite audit berpengaruh signifikan terhadap *yield*.

c. Pengaruh antara Komisaris independen terhadap yield

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Komisaris independen yang merupakan Proksi GCG tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *yield*. Berdasarkan hasil yang tidak signifikan ini maka dapat diartikan bahwa Jumlah

dewan komisaris independen yang ada dalam perusahaan masih kurang optimal dalam melakukan fungsi pengawasannya. Sebab dengan jumlah dewan komisaris yang sedikit tidak memiliki kekuatan yang besar untuk mempengaruhi keputusan yang akan dibuat oleh dewan komisaris (Prasetyo, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen hanya merupakan formalitas dan pemenuhan peraturan saja. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rinaningsih (2008) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Komisaris independen terhadap *yield*.

d. Pengaruh antara KAP dengan Yield

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa KAP tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *yield*. Perusahaan yang diaudit oleh KAP big 4 tidak menutup kemungkinan akan melakukan pengolahan laba yang akan dilakukan oleh manajemen akan semakin kecil. (Kusuma, 2006) mengidentifikasi bahwa ukuran KAP mungkin bukan merupakan proksi kualitas audit yang kurang tepat di Indonesia. Hal ini dimungkinkan bahwa KAP di Indonesia hanya menghubungkan keberadaan komite audit, namun belum mencoba membuktikan pengaruh karakteristik anggota komite audit terhadap laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rinaningsih (2008) dan Qomariyah (2008) yang menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara KAP dengan *Yield*.

e. Pengaruh antara ROE dengan Yield

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada level 5% terhadap *yield*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dessy (2011) yang menemukan tidak adanya pengaruh antara ROE dengan *Yield*. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian limbang (2006) yang menunjukkan hasil yang signifikan antara ROE terhadap *Yield*.

f. Pengaruh antara Size dengan Yield

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Size mempunyai pengaruh yang signifikan pada level 5% terhadap *yield*. Maka dapat dikatakan bahwa apabilaperusahaan memiliki *total asset* yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah atau kecil, karena perusahaan yang berskala besar atau memiliki *total asset* yang besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan kecil yang memiliki risiko yang besar, selain itu perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Bhojraj dan Segupta, (2003), Setyapurnama (2005) yang menemukan hasil bahwa ada pengaruh yang signifikan antara Size dengan *Yield* yang akan ditawarkan.

Implikasi dan Keterbatasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap Risiko kredit dan *yield*. Mekanisme *corporate governance* diproksi oleh kepemilikan institusional (*blockholder*), jumlah komite audit, proporsi dewan komisaris independen dan kualitas audit (KAP). Sedangkan Proksi dari Karakteristik perusahaan yaitu, ROE dan Size. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu, Proksi dari risiko kredit yaitu Peringkat sukuk *ijarah*, DER dan *Yield*. Penelitian ini menggunakan sampel sukuk *ijarah* yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang *listing* di BEI dan sukuk *ijarah* diperingkat oleh PT Pefindo selama periode tahun 2006 sampai dengan 2012. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis:

1. Model I menggunakan analisis *Ordinal logistic regression* yang menunjukkan hasil bahwa Penerapan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

- ijarah* korporasi pada level 5%. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa lembaga pemeringkat PT. Pefindo dalam memberikan peringkat terhadap obligasi syariah itu tidak hanya melihat dari mekanisme penerapan GCG saja melainkan melihat aspek keuangan yang ada dalam perusahaan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek serta penilaian terhadap kinerja perusahaan.
2. Model II menggunakan analisis *regresi berganda* yang menguji pengaruh Penerapan GCG terhadap DER sebagai proksi dari risiko kredit. Dalam hal ini ditemukan bahwa variabel independen yaitu *blockholder* dan Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan jumlah komite audit, Komisaris Independen, KAP, tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.
 3. Model III menggunakan analisis *regresi berganda* yang menguji pengaruh penerapan GCG terhadap *yield* sukuk *ijarah* korporasi. dengan hasil menunjukkan bahwa *blockholder*, komisaris independen, KAP dan ROE tidak berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap *yield*. Sedangkan variabel yang menunjukkan pengaruh yang signifikan yaitu variabel jumlah komite audit dan *Size*.

Lampiran

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Nama Sukuk Ijarah	Penerbit Sukuk
1	Indosat II 2007	PT. Indosat Tbk
2	Indosat III 2008	PT. Indosat Tbk
3	Metro Data Electronics I 2008	PT. Metro Data Electronics Tbk
4	Summarecon Agung I 2008	PT. Summarecon Agung Tbk
5	Indosat IV 2009 seri A	PT. Indosat Tbk
6	Indosat IV 2009 seri B	PT. Indosat Tbk
7	Mitra Adiperkasa I 2009 seri A	PT. Mitra Adiperkasa Tbk
8	Mitra Adiperkasa I 2009 seri B	PT. Mitra Adiperkasa Tbk
9	Matahari Putra Prima II 2009 seri A	PT. Matahari Putra Prima Tbk
10	Matahari Putra Prima II 2009 seri B	PT. Matahari Putra Prima Tbk
11	Pupuk Kaltim I 2009	PT. Pupuk Kalimantan Timur Tbk
12	PLN III 2009 seri A	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)
13	PLN III 2009 seri B	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)
14	Bakrieland Development I 2009 seri B	PT. Bakrieland Development Tbk
15	Salim Invomas Pratama I 2009	PT. Salim Invomas Pratama Tbk
16	PLN IV 2010 seri A	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)
17	PLN IV 2010 seri B	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)

18	PLN V 2010 seri A	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)
19	PLN V 2010 seri B	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)

www.idx.co.id

Tabel 2
Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval		
						Lower Bound	Upper Bound	
Threshold	[Y1 = 1]	1.468	5.435	.073	1	.787	-9.185	12.121
	[Y1 = 2]	12.136	8.628	1.978	1	.160	-4.774	29.046
	X1	-2.563	3.428	.559	1	.455	-9.282	4.156
	X2	2.323	1.601	2.106	1	.147	-.815	5.461
	X3	38.523	25.628	2.259	1	.133	-11.708	88.753
Location	X5	-9.409	25.048	.141	1	.707	-58.502	39.683
	X6	-16.979	11.797	2.071	1	.150	-40.101	6.143
	[X4=0]	-7.649	6.336	1.457	1	.227	-20.067	4.770
	[X4=1]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.

a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20, 2013

Tabel 3
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.314	6	.386	3.360	.035 ^b
Residual	1.377	12	.115		
Total	3.691	18			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, BLOCK, KAP, ROE, KIND, JKAUD

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20, 2013

Tabel 4
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.663	.743		2.237	.045
	BLOCK	-.719	.329	-.504	-2.184	.040
	JKAUD	.082	.075	.379	1.105	.291
	KIND	1.745	1.038	.439	1.681	.119
	KAP	.511	.265	.473	1.926	.078

ROE	-0.878	2.780	-0.069	-0.316	.757
SIZE	-1.405	.653	-0.619	-2.152	.042

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20, 2013

Tabel 5
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.196	6	.033	2.160	.021 ^b
Residual	.181	12	.015		
Total	.378	18			

a. Dependent Variable: YIELD

b. Predictors: (Constant), SIZE, BLOCK, KAP, ROE, KIND, JKAUD

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20,2013

Tabel 6
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.270		.010	.992
	BLOCK	.094	.120	.206	.787	.446
	JKAUD	-.062	.027	-.892	-2.290	.041
	KIND	-.060	.377	-.047	-.160	.875
	KAP	.183	.096	.529	1.896	.082
	ROE	.398	1.009	.098	.394	.701
	SIZE	.564	.237	.777	2.382	.035

a. Dependent Variable: YIELD

Sumber : Data diolah dengan SPSS 20,2013

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Mal An. 2010. *Corporate Governance perbankan syariah di indonesia*. Yogyakarta : Ar-Ruzz Media
- Almilia, luciana spica dan Devi, vieka. Faktor-faktor yang berpengaruh prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Bandung, November 2007.
- Ashbaugh, Hollis, D. Collins, and R. Lafond, 2006. "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings". Diakses tanggal 22 September 2012.
- Boediono. 2005. *Corporate Governance perbankan syariah di indonesia*. Yogyakarta : Ar-Ruzz Media
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (Juli): 455-475.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

- Endri. 2011. Pengaruh good corporate governance terhadap peringkat sukuk korporasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15, No. 2, 178-190
- Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 41/DNS-MUI/X/2003 tentang Obligasi syariah *Ijarah*
- FCGI. 2001. *Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan*. Jilid I. FCGI, Edisi ke-3.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syahri. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Dessy Hariani. 2011. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Risiko Kredit dan Yield sukuk *Ijarah* korporasi. Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Program Studi Ilmu Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Kusuma, Hardi. 2006. Dampak Manajemen Laba terhadap relevansi informasi akuntansi : bukti empiris dari Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, Vol 8, No.1
- Manurung, Addler *et al.* 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". *www.finansialbisnis.com*. Diakses tanggal 29 Februari 2010
- Norpratiwi, Djalal & Hardius Usman. 2006. *Pendekatan populer dan Praktis Ekonometrika untuk analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Paranandhi, Cendikia. 2013. Pengaruh Penerapan good corporate governance terhadap Risiko Kredit non keuangan. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- PEFINDO. 2010. *Indonesia Rating Highlight*. Pefindo Credit Rating.
- Prasetyo, Adhi. 2010. Pengaruh Penerapan good corporate governance dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Rianingsih. 2008. Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal Manajemen PortoFolio*. Jakarta : PT Gelora Aksara Pratama.
- Setyaningrum, Diah. 2005. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2.73-102.
- Sejati, Grace, 2010. Analisa Faktor - Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal ilmu Administrasi dan organisasi*, vol. 17, No.1.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M Vianey Norpratiwi. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. Tesis, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Program Studi Ilmu manajemen, Universitas Indonesia.
- Siregar, Sylvia Veronica dan Siddharta Utama. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September
- Suaryana, Agung. 2005. "Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September

Wydia, Andry. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.