

## Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk

Rifqi Muhammad<sup>1)</sup>, Siti Aisyah<sup>2)</sup>

Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

\*Email korespondensi: [rifqimuhammad@uii.ac.id](mailto:rifqimuhammad@uii.ac.id)

### Abstract

*This study aims to determine the effect of profitability, leverage, firm size, growth, maturity, auditor reputation, and Good Corporate Governance (GCG) on sukuk ratings. The purpose of this rating is to provide investors with information about the state of the sukuk issuer and what risks will be borne, so that the sukuk rating can be used as an investor consideration in making investments. The sample in this study is a sukuk issuing company rated by Standard & Poor's Rating agency in 2013-2018. The sample was selected using the purposive sampling method and obtained 16 companies. Data analysis was performed by multiple linear regression models and using EViews 9.0 software. The results of this study indicate that the profitability and Good Corporate Governance (GCG) have a negative and significant effect on sukuk ratings. Leverage, firm size, growth, and maturity determine negative and not significant to sukuk ratings. Reputation Auditor determine positive and not significant.*

**Keywords:** Good corporate governance, sukuk, auditor reputation, maturity

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, umur sukuk, reputasi auditor, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap peringkat sukuk. Tujuan adanya peringkat ini adalah untuk memberikan informasi kepada para investor mengenai keadaan penerbit sukuk dan resiko apa saja yang akan ditanggung, sehingga peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai salah satu alat pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat *Standard & Poor's Rating* pada tahun 2013-2018. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 16 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan model regresi linear berganda dan menggunakan software EViews 9.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. *Leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Reputasi auditor berpengaruh positif tidak signifikan.

**Kata kunci:** Good corporate governance, sukuk, reputasi auditor, umur sukuk

**Saran sitasi:** Muhammad, R., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21 (2), 554-570. doi:<http://dx.doi.org/10.29040/jap.v21i2.1309>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v21i2.1309>

### 1. PENDAHULUAN

Islam merupakan agama yang *Rah matan lil Alamin*. Semua ketentuan kehidupan manusia telah Allah tetapkan dalam Al-Qur'an yang telah mencakup seluruh aspek kehidupan termasuk politik, sosial maupun ekonomi. Sistem ekonomi merupakan salah satu akar kekuatan bagi suatu negara. Dengan kata lain, sebuah negara yang kuat memiliki sistem ekonomi yang baik sehingga memiliki keunggulan kompetitif terhadap negara yang lemah. Hal ini

menjadi salah satu aspek penting yang harus diperhatikan oleh semua muslim diseluruh dunia.

Sistem berbasis syariah merupakan suatu sistem ekonomi dengan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Qur'an dan Al-Hadits yang perkembangannya sangat pesat dan mengesankan. Hal ini dapat kita lihat dengan banyaknya negara yang mulai beralih menggunakan prinsip-prinsip Syariah dalam melakukan kegiatan ekonominya (Pardiansyah, 2017). Tidak hanya negara Timur Tengah saja yang

melakukan perkembangan ekonomi Islam. Akan tetapi negara Kawasan Asia, Eropa dan bahkan Amerika pun mengembangkan sistem ekonomi Syariah.

Dalam Islam, segala aktivitas ekonomi didasarkan dalam prinsip saling Ridha untuk menghindari terjadinya kemudharatan. Maka dalam Islam tidak memperbolehkan kegiatan ekonomi yang mengandung unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*, serta transaksi lain karena hal tersebut dapat menimbulkan kerugian salah satu pihak. Dalam Islam diajarkan untuk melaksanakan kegiatan ekonomi dengan prinsip harus saling menguntungkan serta tidak diperbolehkan mengambil keuntungan dari satu pihak yang dapat merugikan pihak lainnya (Pardiansyah, 2017).

Pasar modal berperan penting dalam indikator kemajuan perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan perekonomian negara tersebut. Penerapan prinsip pasar modal syariah bersumber pada Al-Qur'an dan Al hadits. Dimana pasar modal merupakan aktivitas muamalah dalam Islam dengan catatan segala jenis transaksi tidak bertentangan dengan prinsip Syariah (Maulan, 2015).

Saat ini sudah banyak sekali jenis instrumen keuangan berdasarkan prinsip syariah. Mulai dari tabungan, asuransi, saham, reksadana sampai sukuk (obligasi Syariah). Salah satu produk ekonomi Syariah yang telah banyak diterbitkan yaitu sukuk (obligasi Syariah). Kegiatan berinvestasi dalam Islam merupakan muamalah yang dianjurkan karena dapat mendatangkan keuntungan (Pardiansyah, 2017).

Peran pasar modal sangatlah penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal berperan sebagai tempat bertemu nya investor dan *issuer*. Investor merupakan pihak yang memiliki kelebihan dana sementara *issuer* merupakan pihak yang membutuhkan dana. Peranan dalam bidang keuangan adalah pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam mendapatkan imbalan dari hasil memperjualbelikan sekuritas tersebut (Purwaningsih, 2013).

Pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal Pasal 1 menjelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta Lembaga dan

profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menjalankan dua fungsi, pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor, kedua dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan.

Menurut POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah pasar modal menjelaskan bahwa seluruh kegiatannya didasarkan pada prinsip syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Dengan demikian, secara umum kegiatan pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak memiliki perbedaan, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pada pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Obligasi secara umum merupakan surat pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta perjanjian kemampuan untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Sementara Obligasi syariah (*Islamic bonds*) atau yang dikenal dengan sukuk menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk secara terminology merupakan bentuk jamak dari kata "*sakk*" dalam bahasa arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan (Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, 2002).

Sukuk pertama kali diperkenalkan pada abad pertengahan yang digunakan dalam konteks perdagangan internasional. Pada tahun 2001 Bahrain merupakan negara pertama yang menerbitkan sukuk. Penerbit sukuk terpusat pada negara-negara di Timur Tengah yang tergabung dalam kelompok *Gulf Cooperation Countries* (GCC) dan beberapa negara di Asia. Saat ini sudah banyak yang menjadi *regular issuer* dari sukuk antara lain Uni Emirates arab, Qatar, Pakistan, Brunei Darussalam dan Malaysia.

Di Indonesia sukuk pertama kali diterbitkan oleh PT Indosat Tbk. Pada tahun 2002 senilai 175 miliar dengan menggunakan akad *mudharabah* dan

mendapatkan respon baik dari pasar (Nurakhiroh, Fachrurrozie, & Prabowo, 2014). Mulai sejak itulah pasar modal Indonesia mulai mengembangkan sukuk dan terus bertumbuh sampai sekarang ini.

Salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan serta perkembangan sukuk adalah *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk berfungsi untuk menunjukkan seberapa aman sukuk atau obligasi tersebut bagi para pemilik modal (*investor*). Keamanan ini di tunjukan oleh kemampuan emiten dalam membayar melunasi pokok pinjaman serta peringkat sukuk juga akan mempengaruhi *return* obligasi yang diharapkan oleh investor. Karena pada umumnya, semakin baik peringkat sukuk yang diperdagangkan maka *return* yang diberikan sukuk tersebut akan semakin kecil. Sebaliknya semakin buruk peringkat sukuk maka semakin tinggi *return* yang akan didapatkan oleh investor tersebut (Nurakhiroh et al., 2014).

Peringkat Obligasi yang diterbitkan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, pertama *investment grade* kedua *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* merupakan obligasi dengan resiko gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Obligasi *grade* ini memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC dan D karena *grade* ini memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah.

Agen pemeringkat adalah lembaga yang memiliki karakteristik yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Maka investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat (Tamara, 2014). Adapun agen pemeringkat yang terkenal di dunia yaitu Standard & Poor's, Moody's dan Fitch Rating.

Di Indonesia sendiri terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Adapun Faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yaitu factor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio seperti profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, likuiditas dan produktifitas. Sedangkan faktor non keuangan seperti faktor lingkungan hidup, penjamin, stabilitas, regulasi kebijakan, umur sukuk, persepsi auditor dan *Good Corporate Governance*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hasil penelitian menunjukkan adanya ketidak konsistenan.

Maka dari itu hal ini melatarbelakangi penulis untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dalam penelitian ini penulis menggunakan faktor keuangan (*Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan*) serta faktor non keuangan (*Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan Good Corporate Governance*).

Pembaharuan dari penelitian ini terletak pada sampel yang akan digunakan serta melakukan penelitian pada perusahaan penerbit sukuk yang berasal dari negara-negara Kawasan Timur Tengah, karena sudah banyak perusahaan di Timur Tengah yang menggunakan sukuk dan negara-negara tersebut menjadi pelopor untuk pengembangan sukuk di dunia. Adapun sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan yang diperingkat oleh Standard & Poor's pada periode 2014-2018, Standard & Poor's merupakan salah satu agen pemeringkat yang terkenal di dunia (skala internasional).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis mengambil judul "Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Dalam S&P's Rating Periode 2013-2018)".

## 2. TINJAUAN PUSTAKA/ KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) diperkenalkan George Akerlof dengan istilah informasi asimetris (*asimetri information*). Menurutnya, asimetri informasi menyebabkan adanya *adverse selection* dalam sebuah transaksi. Yang artinya ketika terjadi kekurangan informasi maka akan menyebabkan pihak penjual maupun pembeli memilih keputusan yang merugikan (*adverse*). Maka dengan adanya *adverse selection* akan mengurangi terjadinya *asimetri information*. Karena penjual akan mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang dimiliki oleh pihak penjual tersebut.

Dalam pasar uang dan pasar modal, terjadinya *asimetri information* disebabkan ketika pihak investor memperoleh informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor yang lainnya. Hal ini mungkin saja terjadi karena kemampuan investor dalam interpretasi informasi berbeda. Informasi juga

merupakan unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena fungsi informasi pada hakikatnya untuk menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik dari keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek dari pasar tersebut. Informasi yang relevan, lengkap, akurat serta tepat waktu sangat diperlukan oleh investor yang akan digunakan oleh para investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi. Informasi yang disajikan dan dipublikasikan merupakan suatu sinyal bagi investor, jika mengandung hal positif maka diharapkan pasar akan menerima dengan baik dan menghasilkan keuntungan (Suwardjono, 2010).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pihak yang berkepentingan. Teori ini juga menjelaskan alasan mengapa perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal, yaitu informasi laporan keuangan, kebijakan perusahaan dan informasi lainnya.

Teori Sinyal menjelaskan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal karena suatu perusahaan mempunyai asimetri informasi terhadap pihak luar. Asimetri informasi ini dapat terjadi dalam dua kondisi ekstrem yaitu pertama adalah perbedaan informasi yang sedikit sehingga tidak dapat mempengaruhi pihak manajemen, kedua perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Karena pihak perusahaan lah yang mengetahui lebih banyak bagaimana prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Ketika terjadi kurang informasi dari pihak perusahaan, maka pihak investor memilih untuk melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan cara mengurangi informasi asimetri dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan (Tamara, 2014).

Penelitian ini memiliki relevansi dengan teori sinyal karena hal ini akan menjadi motivasi pihak manajer untuk menyampaikan informasi yang baik kepada publik secepat mungkin. Sehingga jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan investor, maka public akan terkesan dan hal ini kan berpengaruh terhadap harga sekuritas. Dengan adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada pihak investor melalui keputusan manajer akan sangat penting dan berpengaruh besar terhadap suatu

perusahaan. Hubungan antara publikasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan, kondisi maupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal yang efisien akan mencerminkan bahwa semua informasi yang diberikan kepada publik adalah informasi yang relevan.

### Teori Pasar Modal

Kemajuan pasar modal di suatu negara dijadikan sebagai tolak ukur untuk melihat perkembangan dinamis nya bisnis dalam suatu negara yang dapat memberikan nilai tambah pada pendapatan negara yang berkaitan dengan kebijakan yang ditetapkan pemerintah. Peran pasar modal dibidang ekonomi merupakan sebagai tempat bertemu nya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan perannya dalam bidang keuangan adalah pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam mendapatkan imbalan karena jual beli sekuritas tersebut (Abdalloh, 2018).

Dasar hukum pasar modal Syariah di Indonesia mengacu pada peraturan otoritas jasa keuangan yang terdiri dari POJK Nomor 15/POJK.04.2015 tentang penerapan prinsip Syariah di pasar modal, POJK Nomor 16/POJK.04.2015 tentang ahli Syariah pasar moda, POJK Nomor 17/POJK.04.2015 tentang penerbitan dan persyaratan efek Syariah berupa saham oleh emiten Syariah atau perusahaan public Syariah, POJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk, POJK Nomor 19/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan reksa dana Syariah dan POJK Nomor 20/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan efek beragam asset Syariah. Juga di dukung oleh fatwa DSN MUI nomer 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana Syariah beserta penyempurnaan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A. 13 tentang penerbitan efek Syariah dan II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek Syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Menurut (Zahroh, 2015) dalam penelitiannya menyatakan ada beberapa instrument pada pasar modal, yaitu sebagai berikut:

#### a. Saham

Merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula

kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama deviden. Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Obligasi

Surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pembeli pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi menyatakan bahwa pemilik surat tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap yaitu berupa Bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditentukan.

c. Reksa dana

Sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, reksa dana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obliges, valuta asing, deposito) oleh manajer investasi.

d. Warrant

Hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditetapkan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi dan saham.

e. Right

Hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hak tersebut biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan, dengan tujuan pemilik saham yang lama dapat mempertahankan dan mengendalikan perusahaan, serta mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

**Sukuk**

Sukuk adalah istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk secara terminology merupakan bentuk jamak dari kata "*sakk*" dalam bahasa arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Dalam fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka

Panjang berdasarkan prinsip Syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi Syariah yang mewajibkan emiten kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

Sukuk dapat pula diartikan sebagai efek Syariah berupa sertifikat bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

Kepemilikan asset berwujud tertentu.

Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional terletak pada penggunaan konsep margin dan bagi hasil sebagai pengganti bunga. Juga adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip Syariah. Selain itu sukuk juga terbebas dari riba, gharar dan maysir.

**Mekanisme Penerbitan Sukuk**

Menurut (Purnamawati, 2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa penerbitan sukuk didasarkan pada akad yang sesuai dengan prinsip syariah sehingga sukuk dapat diterbitkan sesuai dengan skema kebutuhan investor. Untuk penerbitan sukuk di Indonesia dapat diberikan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Sedangkan untuk penerbitan sukuk internasional dikeluarkan oleh Lembaga syariah yang telah diakui komunitas syariah internasional seperti AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*). Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk antara lain:

a. Obligat, yaitu pihak yang bertanggungjawab terhadap pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai sukuk jatuh tempo.

b. *Special Purpose Vehicle* (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan dalam rangka penerbitan sukuk dan memiliki fungsi sebagai penerbit sukuk. SPV bertindak sebagai wali amanat (trustee) untuk mewakili investor dan menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan asset.

c. Investor/sukuk holder, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

**Tabel 1. Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional**

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Prinsip Dasar	Bukan merupakan surat utang, melainkan kepemilikan bersama atas suatu asset/manfaat atas asset/jasa/proyek/investasi tertentu	Surat pernyataan utang dari issuer dalam penerbit obligasi
Klaim	Klaim kepemilikan atas asset/manfaat atas asset/jasa/proyek/investasi tertentu	Klaim piutang kepada penerbit
Penggunaan Dana	Penggunaan dana hanya untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Penggunaan dana tidak terbatas pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah
Jenis Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon
Underlying Asset	Perlu	Tidak Perlu

Sumber: (Otoritas Jasa Keuangan, 2015)

**Peringkat Sukuk**

Dalam berinvestasi tidak selalu berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh investor, artinya akan ada resiko yang ditanggung. Resiko tersebut adalah resiko gagal bayar (*default risk*) dimana perusahaan penerbit obligasi tidak mampu membayar hutang yang telah disepakati di awal. Maka sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal sukuk harus diperingkat oleh Lembaga pemeringkat (*rating agency*) terlebih dahulu. Adapun beberapa manfaat peringkat sukuk menurut (Sudaryanti, Mahfudz, & Wulandari, 2011) antara lain:

- a. Manfaat Peringkat Sukuk Bagi Investor
 

Peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai alat analisis pihak investor dalam melihat tingkat kelayakan bisnis pada suatu perusahaan serta dapat melihat tingkat resiko yang timbul dengan menganalisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamental nya.
- b. Manfaat Peringkat Sukuk Bagi Perusahaan
 

Perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat untuk melakukan penerbitan sukuk atau obligasi. Adapun beberapa manfaat

peringkat sukuk bagi perusahaan adalah informasi posisi bisnis, menentukan struktur sukuk atau obligasi, mendukung kinerja, sebagai alat pemasaran dan untuk menjaga kepercayaan pihak investor.

Rating sukuk secara umum dibagi menjadi dua kategori, Peringkat Obligasi yang diterbitkan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, pertama *investment grade* kedua *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* merupakan obligasi dengan resiko gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Obligasi *grade* ini memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC dan D karena *grade* ini memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah. Agen pemeringkat adalah lembaga yang memiliki karakteristik yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Maka investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat (Tamara, 2014).

Agen Pemeringkat Sukuk yang terkenal di dunia yaitu Standard & Poor's, Moody's dan Fitch Rating. Di Indonesia sendiri terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

**Penelitian Terdahulu**

Profitabilitas merupakan suatu indicator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Dewi & Yasa, 2016).

Pernyataan diatas selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Elhaj et al., 2015); (Pebruary, 2013); dan (Nurakhiroh et al., 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dimana semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan bersih perusahaan sehingga peringkat sukuk juga kan semakin baik.

Sementara menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurnianto, 2016); dan (Sari, 2007) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat disebabkan karena investor cenderung tidak menggunakan proksi

*Return on Asset* (ROA) karena kelemahan ROA lebih focus pada tujuan jangka pendek.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.**

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (Nurakhiroh et al., 2014). Jika *leverage* tinggi maka perusahaan dianggap memiliki hutang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena kemungkinan akan masuk *non-investment grade* yang memiliki resiko gagal bayarnya cukup besar. Maka perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang rendah ketika memiliki resiko tinggi. Jika semakin rendah rasio *leverage* perusahaan maka akan semakin baik peringkat sukuk yang diberikan.

Konsep diatas didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan (Elhaj et al., 2015); dan (Pebruary, 2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi, dimana semakin tinggi rasio hutang maka resiko yang ditanggung akan semakin besar, sehingga peringkat yang diberikan akan semakin rendah karena sukuk dianggap tidak aman untuk diinvestasikan.

Namun sebaliknya menurut hasil penelitian (Nurakhiroh et al., 2014); dan (Purwaningsih, 2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini terjadi karena adanya substitusi resiko dan manfaat dari penggunaan hutang, dimana tingginya hutang akan meningkatkan potensi kerugian atau gagal bayar yang akan menjadikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.**

Sesuai dengan apa yang dijelaskan pada teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal karena suatu perusahaan mempunyai asimetri informasi terhadap pihak luar. Asimetri informasi ini dapat terjadi dalam dua kondisi ekstrem yaitu pertama adalah perbedaan informasi yang sedikit sehingga tidak dapat mempengaruhi pihak manajemen, kedua perbedaan yang sangat signifikan

sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Karena pihak perusahaan lah yang mengetahui lebih banyak bagaimana prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Ketika terjadi kurang informasi dari pihak perusahaan, maka pihak investor memilih untuk melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan cara mengurangi informasi asimetri dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan (Tamara, 2014). Semakin banyak informasi yang disajikan maka semakin banyak pula investor yang percaya akan perusahaan tersebut, sehingga peringkat sukuk pada ukuran perusahaan akan semakin baik.

Konsep diatas didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurnianto, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, dimana semakin besar ukuran suatu perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.

Namun sebaliknya menurut penelitian (Arisanti et al., 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat rating. Hal ini terjadi karena untuk melihat ukuran perusahaan sebaiknya dilihat dari hutang perusahaan, bukan dari total asetnya. Karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga sebesar apapun total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.**

Pada umumnya, investor mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi. Karena apabila tingkat pertumbuhan perusahaan baik, maka peringkat perusahaan juga akan baik. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dianggap terus berkembang dalam mengelola kekayaannya, sehingga para investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi karena kemungkinan gagal bayar hutang pada perusahaan tersebut kecil (Biyantoro, 2018).

Berdasarkan penjelasan diatas maka teori tersebut didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Saputri & Purbawangsa, 2016); dan (Wijayanti & Priyadi, 2014) menyatakan bahwa rasio

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik maka hal itu akan lebih menarik para investor karena lebih menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan mampu untuk membayar hutang.

Berbeda dengan hasil penelitian (Arisanti et al., 2019) yang menyatakan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu, peneliti terdahulu juga menjelaskan mengenai pengaruh faktor keuangan terhadap peringkat sukuk. Hal ini terjadi karena kondisi pasar yang tidak stabil, sehingga kondisi keuangan perusahaan juga tidak stabil.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>: Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.**

Pada saat jatuh tempo, pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode nya bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun (Wijayanti & Priyadi, 2014).

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arisanti et al., 2019); (Saputri & Purbawangsa, 2016); dan (Kustiyaningrum et al., 2016) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan dapat memberikan bayaran kembali pokok atau nilai obligasi yang dimilikinya kepada pihak investor, maka akan berpengaruh baik terhadap peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>5</sub>: Umur Obligasi (*Maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.**

Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Maka semakin baik reputasi auditor semakin baik pula rating sukuk yang didapatkan (Wijayanti & Priyadi, 2014).

Adapun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wijayanti & Priyadi, 2014) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>6</sub>: Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.**

*Corporate Governance* memiliki 5 prinsip dasar menurut Pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/MMBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 yaitu tentang penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN antara lain Transparansi (*Transparancy*), Kemandirian (*Independency*), Akuntabilitas (*Accountability*), Pertanggungjawaban (*Responsibility*) dan Kewajaran (*Fairness*) (Putri, 2016).

Adapun hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dipengaruhi oleh peringkat obligasi seperti yang diteliti oleh (Kurnia Sari & Murtini, 2015) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>7</sub>: Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Sumber Data

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan di Kawasan Timur Tengah yang menerbitkan sukuk yang diperingkat oleh agen pemeringkat Standard & Poor's selama tahun 2013-2018. Dari populasi yang ada dilakukan analisis untuk memilih sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Pemilihan sampel seperti ini disebut dengan metode *purposive sampling*, dimana kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar dalam agen pemeringkat Standard & Poor's Rating selama tahun 2013-2018; (2) Bukan merupakan sukuk negara (*sovereigns & supranationals*); dan (3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2013-2018 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.

#### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, dimana data yang digunakan bukan dari sumbernya langsung. Data untuk menghitung rasio keuangan diperoleh data laporan keuangan perusahaan yang diambil dari website resmi masing-masing perusahaan. Sedangkan data peringkat sukuk diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, *outlook Islamic bank* yang diterbitkan



oleh Standard & Poor's Rating pada tahun 2013-2018, berita-berita seputar *credit rating*, serta website resmi *Standard & Poor's Rating* yaitu [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com).

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian**

**Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan suatu indicator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Dewi & Yasa, 2016).

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dalam *Return on Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Dimana semakin tinggi *Return on Asset* (ROA), maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan tersebut. Adapun rumus *Return on Asset* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

**Rasio Leverage**

*Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. *Leverage* digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Kustiyaningrum et al., 2016). Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan ukuran dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

**Rasio Ukuran Perusahaan (Size)**

Ukuran perusahaan biasanya menunjukkan seberapa besar asset, total penjualan dan total ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin dikenal oleh masyarakat luas, sehingga investor bias mendapatkan lebih banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan juga akan menunjukkan kedewasaan perusahaan yang mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam

melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan sukuk (Pandutama, 2012). Adapun rumus dari rasio ukuran perusahaan (*firm size*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Asset})$$

**Rasio Pertumbuhan Perusahaan (Growth)**

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi suatu perusahaan karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan berbagai kondisi financial. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan semakin meningkat dari tahun sebelumnya dianggap lebih besar memperoleh peringkat yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Pandutama, 2012). Adapun rumus rasio pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100\%$$

**Umur Sukuk**

Pada saat jatuh tempo, pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode nya bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun (Wijayanti & Priyadi, 2014). Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy, yaitu: 1 (satu) = sukuk mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 (nol) = sukuk mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Dalam penelitian ini, penulis melakukan pengolahan data dengan data kategori untuk mengatasi masalah "*near singular matrix*" pada olah data EViews yaitu dengan kategori:

- Umur sukuk 1-2 tahun = 5
- Umur sukuk 3-4 tahun = 4
- Umur sukuk 5-6 tahun = 3
- Umur sukuk 7-8 tahun = 2
- Umur sukuk > 8 tahun = 1

**Reputasi Auditor**

Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Maka semakin baik reputasi auditor semakin baik pula rating sukuk yang didapatkan (Wijayanti & Priyadi, 2014). Skala pengukuran pada reputasi auditor menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy, yaitu:

- 1 (satu) = jika diaudit oleh KAP The Big 4.
- 0 (nol) = jika diaudit oleh selain KAP The Big 4.

Dalam penelitian ini, penulis melakukan pengolahan data dengan data kategori untuk mengatasi masalah “*near singular matrix*” pada olah data EViews yaitu dengan mengurutkan kategori menurut (Ruli, 2015) dari KAP The Big 4 terbesar :

PricewaterhouseCoopers (PWC)	= 5
Deloitte Touche Tohmatsu	= 4
Erns & Young	= 3
KPMG	= 2
KAP selain The Big 4	= 1

**Good Corporate Governance (GCG)**

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) mendefinisikan corporate governance sebagai struktur, system dan proses yang digunakan oleh perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah suatu perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang. *Corporate Governance* memiliki 5 prinsip dasar menurut Pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/MMBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 yaitu tentang penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN antara lain Transparansi (*Tranparancy*), Kemandirian (*Independency*), Akuntabilitas (*Accountability*), Pertanggungjawaban (*Responsibility*) dan Kewajaran (*Fairness*) (Kurnia Sari & Murtini, 2015). Adapun penelitian yang akan kami teliti yaitu ukuran dewan direksi yang diukur menggunakan skala nominal yang merupakan jumlah dari dewan direksi tersebut.

Dalam penelitian ini, penulis melakukan pengolahan data dengan data kategori, hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Badriah, 2017) untuk mengatasi masalah “*near singular matrix*” pada olah data EViews yaitu dengan kategori:

Jumlah Dewan Komisaris 12-13 orang	= 5
Jumlah Dewan Komisaris 10-11 orang	= 4

**Tabel 2. Pengujian Statistik**

Dependent Variable: RATING  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 09/07/19 Time: 05:43  
 Sample: 2013 2018  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 16  
 Total panel (balanced) observations: 96  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Jumlah Dewan Komisaris 8-9 orang	= 3
Jumlah Dewan Komisaris 6-7 orang	= 2
Jumlah Dewan Komisaris 4-5 orang	= 1

**ANALISIS DATA**

Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi panel karena tipe dari data yang digunakan berbentuk data panel. Data panel merupakan kumpulan data yang merupakan gabungan dari jenis data *cross section* dan *time series*. Penelitian ini melakukan pengolahan data menggunakan software **EViews 9.0**. Adapun analisis yang dilakukan sebagai berikut:

**Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang akan digunakan dalam sebuah penelitian. Gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan ini dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini (Kurnianto, 2016). Seperti yang dikatakan oleh peneliti sebelumnya, bahwa analisis statistik deskriptif ini untuk mengetahui nilai dari variabel dependen dan variabel independen. Adapun variabel dependen pada penelitian kali ini yaitu peringkat sukuk sementara variabel independen pada penelitian kali ini antara lain profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), umur sukuk (*maturity*), reputasi auditor dan *Good Corporate Governance (GCG)*.

**Pengujian Hipotesis Penelitian**

Hipotesis pada penelitian ini di uji menggunakan uji t dengan model terpilih, yaitu model *random effect*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.81858	3.698455	5.088228	0.0000
PROFITABILITY	-0.230487	0.051889	-4.441941	0.0000
LEVERAGE	-0.129389	0.074436	-1.738255	0.0857

**Jurnal Akuntansi dan Pajak, 21 (02), 2021, 564**

FIRM_SIZE	-1.340159	1.091375	-1.227955	0.2227
GROWTH	-0.035483	0.036470	-0.972949	0.3332
MATURITY	-0.333261	0.212545	-1.567956	0.1205
AUDITOR_REPUTATION	0.019662	0.177940	0.110498	0.9123
GCG	-0.967307	0.299542	-3.229284	0.0017

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2.857013	0.9680
Idiosyncratic random	0.519231	0.0320

Weighted Statistics

R-squared	0.288163	Mean dependent var	0.833173
Adjusted R-squared	0.231540	S.D. dependent var	0.597329
S.E. of regression	0.523629	Sum squared resid	24.12852
F-statistic	5.089120	Durbin-Watson stat	1.655777
Prob(F-statistic)	0.000070		

Unweighted Statistics

R-squared	0.011559	Mean dependent var	11.26042
Sum squared resid	822.8669	Durbin-Watson stat	0.048552

**4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Objek Penelitian**

Sampel yang digunakan ialah laporan keuangan kuartal yang ada pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2013. Dari total awal di tahun 2011 sebesar 214 sampai tahun 2013 dipilih perusahaan yang bertahan masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan data laporan keuangan yang lengkap.

**Tabel 3. Penentuan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar dalam agen Standard & Poor's Rating	38
2.	Merupakan sukuk negara (sovereigns & supranationals)	(8)
3.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan <i>audited</i> dan tahunan selama periode 2013-2018 serta tidak menyediakan data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.	(14)
Jumlah Sampel		16
<b>Total Sampel Penelitian (jumlah sample x tahun (6))</b>		<b>96</b>

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

**Analisis Statistik Deskriptif**

Nilai minimum dari variabel Rating adalah 4.000000, nilai maksimum dari variabel Rating adalah 18.000000, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel rating adalah 11.26042 dan nilai standar deviasi dari variabel Rating adalah 2.960245.

Untuk nilai minimum dari variabel Profitabilitas (*Profitability*) adalah -11.17624, nilai maksimum dari variabel *Profitability* adalah -1.499293, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Profitability* adalah -4.138021 dan nilai standar deviasi dari variabel *Profitability* adalah 1.358227.

Sedangkan untuk nilai minimum dari variabel *Leverage* adalah -3.151273, nilai maksimum dari variabel *Leverage* adalah 2.846980, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Leverage* adalah 0.427583 dan nilai standar deviasi dari variabel *Leverage* adalah 1.722928.

Untuk nilai minimum dari variabel Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah 2.882580, nilai maksimum dari variabel *Firm Size* adalah 3.316379, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Firm Size* adalah 3.145220 dan nilai standar deviasi dari variabel *Firm Size* adalah 0.097897.

Kemudian untuk nilai minimum dari variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) adalah -5.310843, nilai maksimum dari variabel *Growth* adalah

3.001993, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Growth* adalah -1.611126 dan nilai standar deviasi dari variabel *Growth* adalah 1.608422.

Untuk nilai minimum dari variabel Umur Sukuk (*Maturity*) adalah 1.000000, nilai maksimum dari variabel *Maturity* adalah 5.000000, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Maturity* adalah 2.854167 dan nilai standar deviasi dari variabel *Maturity* adalah 0.551612.

Sedangkan untuk nilai minimum dari variabel Reputasi Auditor adalah 1.000000, nilai maksimum dari variabel Reputasi Auditor adalah 5.000000, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel Reputasi Auditor adalah 2.854167 dan nilai standar deviasi dari variabel Reputasi Auditor adalah 1.297602.

Untuk nilai minimum dari variabel *Good Corporate Governance (GCG)* adalah 2.000000, nilai maksimum dari variabel *GCG* adalah 5.000000, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *GCG* adalah 3.479167 dan nilai standar deviasi dari variabel *GCG* adalah 0.905877.

### **Pengujian Hipotesis Penelitian**

#### **Profitabilitas (*Profitability*)**

Dapat kita lihat hasil output dari nilai *t* hitung variabel independen *profitability* sebesar -4.441941, artinya nilai *t* hitung (4.441941) > *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.0000 < 0.05, artinya *H<sub>0</sub>* ditolak dan *H<sub>a</sub>* diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Profitability* secara individual berpengaruh signifikan negatif terhadap Rating sukuk.

#### **Leverage**

Berdasarkan tabel di atas, dapat kita lihat hasil output dari nilai *t* hitung variabel independen *Leverage* sebesar -1.738255, artinya nilai *t* hitung (1.738255) > *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.0568 > 0.05, maka *H<sub>0</sub>* ditolak dan *H<sub>a</sub>* diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Leverage* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating sukuk.

#### **Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Melihat hasil output pada tabel diatas, nilai *t* hitung variabel independen *Firm Size* sebesar -1.227955, artinya nilai *t* hitung (1.227955) < *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.1499 > 0.05, adapun keputusannya adalah *H<sub>0</sub>* diterima dan *H<sub>a</sub>* ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Firm Size* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating sukuk.

#### **Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)**

Hasil output dari nilai *t* hitung variabel independen *Growth* sebesar -0.972949, artinya nilai *t* hitung (0.972949) < *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.3404 > 0.05, maka *H<sub>0</sub>* diterima dan *H<sub>a</sub>* ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Growth* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating sukuk.

#### **Umur Sukuk (*Maturity*)**

Berdasarkan hasil output dari nilai *t* hitung variabel independen *Maturity* sebesar -1.567956, artinya nilai *t* hitung (1.567956) < *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.0886 > 0.05, maka *H<sub>0</sub>* diterima dan *H<sub>a</sub>* ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Maturity* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating sukuk.

#### **Reputasi Auditor (*Auditor Reputation*)**

Dari tabel di atas, dapat kita lihat hasil output dari nilai *t* hitung variabel independen *Auditor Reputation* sebesar -0.110498, artinya nilai *t* hitung (0.110498) < *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.9111 > 0.05, maka *H<sub>0</sub>* diterima dan *H<sub>a</sub>* ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Auditor Reputation* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating sukuk.

#### **Good Corporate Governance (GCG)**

Hasil output pada tabel diatas, nilai *t* hitung variabel independen *GCG* sebesar -3.229284, artinya nilai *t* hitung (3.229284) > *t* tabel (1.662), selain itu dapat juga membandingkan nilai *Prob.* sebesar 0.0027 < 0.05, adapun keputusannya adalah *H<sub>0</sub>* diterima dan *H<sub>a</sub>* ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *GCG* secara individual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Rating sukuk.

### **Pembahasan Hipotesis**

#### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Artinya jika profitabilitas menurun maka peringkat sukuk mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika profitabilitas meningkat maka peringkat sukuk akan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil uji statistic *t* pada Tabel 4.10 diperoleh nilai *t*-hitung sebesar 4.441941 dengan nilai probabilitas signifikan sebesar 0.0000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari signifikansi  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa *H<sub>1</sub>* ditolak, dimana profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dalam penelitian ini didukung oleh penelitian (Pinanditha, 2016) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan bahwa kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi peringkat sukuk. Akan tetapi, pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Artinya jika profitabilitas semakin tinggi maka semakin rendah peringkat sukuk tersebut. Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi, laba tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka Panjang. Perusahaan perbankan memiliki arus kas keluar seperti penarikan deposito oleh nasabah dan pemberian kredit, jika arus kas keluar jauh lebih besar dari arus kas masuk perusahaan tersebut akan mengalami keadaan tidak likuid, hal ini bias disebabkan karena perusahaan tersebut sering mengalami permasalahan yaitu tidak terbayar nya sebagian keseluruhan kredit yang disalurkan oleh bank, yang mengakibatkan likuiditas bank menurun sehingga tidak ada dana yang masuk yang akan menjadi sumber likuiditas perusahaan serta dapat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan yang menurun.

Penurunan tingkat profitabilitas, kemungkinan disebabkan oleh tingginya arus kas keluar pada perusahaan tersebut. Tetapi peringkat sukuk perusahaan tetap *investment grade*, sehingga variabel profitabilitas saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat sukuk, melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian sukuk.

Selain itu, penelitian (Prasetiono, 2016) menyatakan bahwa Gross Domestic Product berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA). Pertumbuhan ekonomi memiliki pengertian sebagai suatu proses peningkatan barang dan jasa di dalam suatu perekonomian. Semakin tinggi nilainya, maka akan semakin tinggi pula tingkat produktifitas suatu negara, perputaran arus barang dan jasa semakin cepat dan besar. Dalam proses ini bank ikut berfungsi sebagai lembaga intermedieris yang menjadi salah satu pendukung proses tersebut.

Data (The World Bank, 2019) menunjukkan bahwa di negara Timur Tengah terdapat penurunan GDP dari tahun 2015 – 2018. Adapun penurunannya yaitu sebesar: 2015 = 0.9, 2016 = 2.8, 2017 = -0.3, 2018 = -0.1. Selain itu, pertumbuhan ekonomi di negara Timur Tengah diperkirakan akan tetap

melemah yaitu sebesar 1,3%. Peringkat obligasi atau sukuk pada negara Timur Tengah tetap kuat, namun utang dibidang import minyak tetap tinggi. Hal itu menjadikan salah satu penyebab suatu perusahaan membatasi akses dalam keuangan internasional.

#### **Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis yang kedua pada penelitian ini adalah variabel *leverage* yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hal ini memiliki arti bahwa jika rasio hutang meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika rasio hutang menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar 1.738255 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.0568. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak, dimana *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Nurakhiroh et al., 2014) dan (Purwaningsih, 2013) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Persamaan regresi yang dihasilkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* 1% maka akan mengalami kenaikan peringkat sukuk sebesar 1.738255. Hal ini disebabkan karena apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi dan laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat membayar kewajibannya sebelum masa jatuh tempo. Sehingga *leverage* yang menggunakan ratio DER tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan (*firm size*), hasil output dari uji statistik yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Artinya bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika ukuran perusahaan menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar -1.227955 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.1499. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak, dimana *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arisanti et al., 2019) bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena total utang dan ukuran perusahaan memiliki korelasi yang kuat. Pada umumnya perusahaan besar akan memberikan peringkat sukuk yang baik. Namun disamping itu, ukuran perusahaan memiliki korelasi juga terhadap tingkat resiko kebangkrutan sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Untuk melihat peringkat sukuk dalam pengukuran *firm size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total asetnya. Karena peringkat sukuk terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besar total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Maka variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*), hasil output dari uji statistik yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Artinya bahwa apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika pertumbuhan perusahaan menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar -0.972949 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.3404. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_4$  ditolak, dimana *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arisanti et al., 2019) dan (Widiastuti & Rahyuda, 2016) bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena peringkat sukuk di tunjukan dengan faktor-faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat sukuk. Salah satunya adalah persaingan perusahaan, prospek dan pangsa pasar serta tidak menilai pertumbuhan perusahaan berdasarkan kemampuan investasi perusahaan dalam mengolah asset. Perjanjian dalam surat utang yang menyatakan bahwa emiten akan membayar sejumlah imbalan, margin secara berkala dan kemudian pada tanggal jatuh tempo utang pokok akan dikembalikan kepada pemegang sukuk tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa

di masa yang akan datang, kemungkinan perusahaan akan mengalami penurunan pertumbuhan. Perusahaan yang menerbitkan sukuk akan likuidasi dan perusahaan tersebut harus membayar kepada kreditur terlebih dahulu sebelum membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Maka variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### **Pengaruh Umur Sukuk (*Maturity*) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah variabel umur sukuk (*maturity*), hasil output dari uji statistik yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Artinya bahwa apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika pertumbuhan perusahaan menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar -1.567956 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.886. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_5$  ditolak, dimana *maturity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kustiyaningrum et al., 2016) bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena adanya faktor lain yaitu dana pelunasan. Ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka perusahaan akan dapat membayar hutang jangka pendek dengan tepat waktu dan umur obligasi diabaikan. Maka umur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### **Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah variabel reputasi auditor, hasil output dari uji statistik yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Artinya bahwa apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika reputasi auditor menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar -0.110498 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.9111. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_6$  ditolak, dimana reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wijayanti & Priyadi, 2014) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena kualitas audit yang lebih tinggi oleh KAP the big 4 hanya terjadi di Amerika Serikat, namun tidak terjadi di Negara Australia, Kanada dan Inggris. Hal ini disebabkan karena adanya faktor risiko litigasi terhadap KAP the big 4 sebagai audit auditor besar lebih tinggi di Amerika Serikat dibandingkan dengan negara lainnya. Maka KAP the big 4 lebih memperhatikan kualitas audit nya. Hal ini mengindikasikan bahwa KAP the big 4 mungkin tidak akan selalu memberikan kualitas audit yang tinggi di negara lain. Maka KAP the big 4 tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Reputasi auditor KAP the big 4 ataupun non big 4 mempunyai kualitas audit yang sama serta menghasilkan laporan keuangan yang baik jika dilakukan secara transparan sehingga akan mendapatkan citra yang baik bagi publik.

#### **Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Peringkat Sukuk**

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah variabel *Good Corporate Governance* (GCG), hasil output dari uji statistik yaitu berpengaruh negatif signifikan. Artinya bahwa apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Tetapi jika pertumbuhan perusahaan menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistic t pada tabel 4.10 diperoleh nilai t hitung sebesar -3.229284 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.0027. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima, dimana GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kurnia Sari & Murtini, 2015) bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Dewan direksi memiliki tanggung jawab penuh atas pengelolaan perusahaan dengan memperhatikan kepentingan dan tujuan perusahaan serta untuk seluruh stakeholder. Pengawasan internal secara efektif dan efisien, memantau resiko dan menjaga agar iklim kerja tetap kondusif, produktifitas dan profesionalisme yang lebih baik. Serta melaporkan hasil kinerja perusahaan secara keseluruhan kepada pemegang saham pada RUPS. Hal ini dapat menyebabkan semakin banyak dewan direksi, semakin banyak pendapat yang

memungkinkan untuk tidak satu pendapat (satu visi), sehingga tidak efektif dan efisien dalam menentukan keputusan.

#### **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan: Profitabilitas dan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. *Leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Reputasi auditor berpengaruh positif tidak signifikan.

#### **6. KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya: Penelitian ini hanya terbatas pada faktor-faktor keuangan dalam memprediksi peringkat sukuk, yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Firm Size*), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Padahal terdapat banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk, seperti likuiditas, solvabilitas. Selain itu, peneliti hanya terbatas pada faktor-faktor non keuangan dalam memprediksi peringkat sukuk, yaitu umur sukuk (*maturity*), reputasi auditor, dan *Good Corporate Governance* (GCG). Terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat suku, seperti jaminan (*secure*) dan *sinking fund*.

Pada penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA). Penelitian selanjutnya dapat mengukur profitabilitas dengan menggunakan proksi ROE. Selanjutnya, penelitian yang akan datang disarankan untuk meneliti perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh agen pemeringkat lain seperti Fitch Rating dan Moody's.

#### **7. REFERENSI**

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. (A. Mamoedi, Ed.). Jakarta: PT Elex Media Komputindo. Retrieved from [https://books.google.co.id/books/about/Pasar\\_modal\\_syariah.html?id=zTaLDwAAQBAJ&printsec=frontcover&source=kp\\_read\\_button&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.co.id/books/about/Pasar_modal_syariah.html?id=zTaLDwAAQBAJ&printsec=frontcover&source=kp_read_button&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2019). Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 1–15. <https://doi.org/10.21831/jim.v11i3.11780>

- Bank, W. (2019). Global Outlook Weak Momentum, Heightened Risks. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2002). Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Tentang Obligasi Syariah. Retrieved from <https://tafsirq.com/fatwa/dsn-mui/obligasi-syariah>
- Dewi, K. K., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi. *E-Journal Manajemen Unud*, 16, 1063–1090. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/17012>
- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31(McMillen 2007), 62–74. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01132-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01132-6)
- Kurnia Sari, L., & Murtini, H. (2015). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan non Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 4(1), 1–13.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>
- Maulan, R. (2015). Fiqh Muamalah Dalam Islam. Retrieved from [https://www.takafulumum.co.id/upload/literasi/pengertian/Fiqh Muamalah Dalam Islam.pdf](https://www.takafulumum.co.id/upload/literasi/pengertian/Fiqh_Muamalah_Dalam_Islam.pdf)
- Nurakhroh, T., Fachrurrozie, & Prabowo, Y. J. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109–117. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah Pasar Modal. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal.aspx>
- Pandutama, A. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 80–87.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 5, 337–373. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- Pebruary, S. (2013). Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010–2013. *Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13(1 Maret 2016), 94–112.
- Pinanditha, A. W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6670–6699. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/243380-effect-of-profitability-solvency-ratio-s-9f94e925.pdf>
- Prasetiono, E. A. K. (2016). Pengaruh Struktur Pasar, Bank Size, Inflasi dan Gross Domestic Product terhadap Kinerja Bank di ASEAN 5 (Studi Kasus Bank Komersial di ASEAN 5 Periode Tahun 2007–2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–12. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/viewFile/17924/16997>
- Purnamawati, I. (2013). Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi). *Jurnal Akuntansi Unej*, 62–71.
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 3(3). <https://doi.org/ISSN2252-6765>
- Putri, E. S. (2016). Good Corporate Governance and Credit Ratings. *ResearchGate Journal*, 1–15. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.16115.53284>



- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3706–3735.
- Sari, M. P. (2007). Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 14(2).
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. (2011). Analisis Determain Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia, 6(2), 105–137. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/271354-analisis-determinan-peringkat-sukuk-dan-0e613baa.pdf>
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Tamara, K. (2014). Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek di Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 10(2), 232–253. <https://doi.org/10.28918/jupe.v10i2.362>
- Widiastuti, N. P. T., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal-Manajemen-Unud*, 5(11), 6964–6993. Retrieved from <https://www.neliti.com/id/publications/244952/pengaruh-pertumbuhan-perusahaan-rasio-likuiditas-maturity-dan-rasio-aktivitas-te>
- Wijayanti, I., & Priyadi, M. P. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(1), 1–15. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/279657442>
- Winarto, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta : STIM YKPN.
- Zahroh, A. (2015). Instrumen Pasar Modal. *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam*, 5(1), 51–65. Retrieved from <http://ejournal.iaisyarifuddin.ac.id/index.php/iqtiashoduna/article/view/25>