**LAPORAN HASIL PENELITIAN**

**PENELITIAN DASAR INTERDISIPLINER**

**TAHUN ANGGARAN 2020**

**SUKUK RATING: ACCOUNTING FACTORS AND MATURITY**



**Tim Peneliti :**

**Nama : Atiqah**

**Nama : Yusro Rahma**

**PUSAT PENELITIAN DAN PENERBITAN (PUSLITPEN)**

**LP2M UIN SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA**

**2020**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Laporan penelitian yang berjudul **“SUKUK RATING: ACCOUNTING FACTORS AND MATURITY”** merupakan laporan akhir penelitian yang dilakukan oleh Atiqah, MS.Ak, dan telah memenuhi ketentuan dan kriteria penulisan laporan akhir penelitian sebagaimana yang ditetapkan oleh Pusat Penelitian dan Penerbitan (PUSLITPEN), LP2M UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

Jakarta, September 2020

**ATIQAH, MS.AK**

**NIP. 19820120 200912 2 004**

Mengetahui;

Kepala Pusat, Ketua Lembaga,

Penelitian dan Penerbitan (PUSLITPEN) Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) UIN Syarif Hidayatullah Jakarta (LP2M) UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

**DR. IMAM SUBCHI, MA JAJANG JAHRONI, MA., Phd**

19670810 200003 1 001 19670612 19940 3 1006

**PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI**

Yang bertanda tangan di bawah ini;

Nama : Atiqah, MS.Ak

Jabatan : Lektor III/b

Unit Kerja : Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Alamat : Jl. Raya Srengseng No.7

dengan ini menyatakan bahwa:

1. Judul penelitian **“SUKUK RATING: ACCOUNTING FACTORS AND MATURITY”** merupakan karya orisinal saya.
2. Jika di kemudian hari ditemukan fakta bahwa judul, hasil atau bagian dari laporan penelitian saya merupakan karya orang lain dan/atau plagiasi, maka saya akan bertanggung jawab untuk mengembalikan 100% dana hibah penelitian yang telah saya terima, dan siap mendapatkan sanksi sesuai ketentuan yang berlaku serta bersedia untuk tidak mengajukan proposal penelitian kepada Puslitpen LP2M UIN Syarif Hidayatullah Jakarta selama 2 tahun berturut-turut.

Demikian pernyataan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, September 2020

Yang Menyatakan,

**ATIQAH**

**NIP. 19820120 200912 2 004**

**Abstract**

**Sukuk Rating: Accounting Factors And Maturity**

**Atiqah**

**atiqah@uinjkt.ac.id**

**Yusro Rahma**

**yusro.rahma@uinjkt.ac.id**

 *This research aims to examine that Accounting Factors and Maturity influence toward Sukuk Rating. Indicator of accounting factors include profitability, liquidity, leverage, firm size, independence of board commissioner and audit quality. This research used a sample of finance and non finance in Indonesia and listed in the PEFINDO with the period 2014 until 2018. Methods using multiple regression analysis.*

 *The results of this research prove that profitability has effect toward sukuk rating, liquidity has effect toward sukuk rating. But leverage does not effect toward sukuk rating. Firm size effect toward sukuk rating. Independence of board commissioner has effct toward sukuk rating. Audit quality has effect toward sukuk rating. And maturity has effect toward sukuk rating.As simultaneous, this research give evidence that accounting factors and maturity have effect toward sukuk rating.*

*Keywords : Sukuk Rating, Accounting Factors and Maturity*

**KATA PENGANTAR**

*Assalammualaikum Wr.Wb*

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada peneliti, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini yang berjudul **“SUKUK RATING: ACCOUNTING FACTORS AND MATURITY”.** Pada kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan penelitian ini terutama kepada:

1. Kedua orang tua, yang selalu memberikan do’a, dukungan serta semangat untuk kami sehingga kami dapat menyelesaikan penelitian ini.
2. Suami dan anak tercinta, yang selalu memberikan do’a, dukungan serta semangat untuk kami sehingga kami dapat menyelesaikan penelitian ini.
3. Jajang Jahroni MA., Phd selaku Ketua Lembaga LP2M UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
4. DR. Imam Subchi, MA selaku Kepala Pusat PUSLITPEN LP2M uin Syarif Hidayatullah Jakarta.
5. Bapak Prof. Dr. Amilin selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
6. Ibu Yessi Fitri, SE., M.Si., Ak dan Fitri Damayanti, SE.,MSi sebagai Ketua dan Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
7. Adik dan kakak – kakak kami terimakasih atas doa dan dukungannya.
8. Semua teman peneliti yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas segala bantuannya selama proses penulisan penelitian ini.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna karena terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki peneliti. Oleh karena itu peneliti mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak.

 Jakarta, September 2020

**ATIQAH**

**NIP. 19820120 200912 2 004**

COVER i

LEMBAR PENGESAHAN ii

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI iii

ABSTRACT iv

KATA PENGANTAR v

DAFTAR ISI vii

BAB I. PENDAHULUAN 1

1. Latar Belakang Penelitian 1
2. Perumusan Masalah 7
3. Tujuan Penelitian 7
4. Manfaat Penelitian 7
5. Sistematika Pembahasan 8

BAB II. KAJIAN TEORI DAN PENGUJIAN HIPOTESIS 10

1. Deskripsi Teoritik 10
2. Kajian Penelitian Terdahulu 23
3. Hipotesis Penelitian 29

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN 30

1. Tempat Penelitian dan Waktu Penelitian 30
2. Metode Penentuan Sampel 30
3. Metode Pengambilan Data 31
4. Metode Pengumpulan Data 31
5. Metode Penelitian 31
6. Operasionalisasi Variabel Penelitian 32
7. Teknik Analisis Data 35
8. Hipotesis Statistik 38

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 40

1. Deskripsi Data 40
2. Pembahasan Hasil Penelitian 42
3. Pengujian Hipotesis 51

BAB V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI 59

1. Kesimpulan 59
2. Rekomendasi 61

DAFTAR PUSTAKA 62

LAMPIRAN 66

 **BAB I**

**PENDAHULUAN**

1. **Latar belakang Penelitian**

Pasar Modal sebagai tempat transaksi keuangan antara pihak yang mempunyai dana atau penyedia dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana atau menerima dana sebagai modal yaitu issuer dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Berbagai instrumen keuangan di pasar modal dapat diperdagangkan seperti surat berjangka panjang yang dapat diperdagangkan di pasar modal. Surat berjangka panjang salah satunya yang berkembang di pasar modal adalah surat utang atau disebut sebagai obligasi.

Dalam perjanjian suatu investasi, pihak investor memiliki pengetahuan yang terbatas dibandingkan dengan pihak manajemen di dalam perusahaan yang disebut dengan asymmetric theory atau ketidakseimbangan porsi informasi, oleh karena adanya kondisi tersebut. Maka untuk pengambilan keputusan investor biasanya menggunakan sinyal yang diberikan perusahaan, salah satunya adalah pengumuman penerbitan obligasi.

Fakta yang telah terjadi di pasar modal dunia selama beberapa tahun terakhir ini adalah konsep keuangan berbasis syariah *(islamic finance)* yang saat ini telah mengalami perkembangan. Konsep berbasis islami atau syariah ini menekankan untuk perjanjian yang adil, sistem bagi hasil yang lebih direkomendasikan, serta larangan terhadap riba, gharar, dan maysir. Berdasarkan (mirajnews, 2016) bahwa pasar keuangan syariah memiliki aset sekitar US $ 1,81 triliun, laporan 2014 diungkapkan, aset semua lembaga keuangan syariah (full syariah serta lembaga dengan jendela syariah) yang meliputi perbankan komersial, dana, sukuk, takaful, dan segmen lainnya. Rincian berdasarkan kategori adalah sebagai berikut: $ 1,346 miliar untuk perbankan komersial, $ 33,4 miliar untuk takaful (asuransi), $ 295 miliar untuk sukuk (obligasi syariah) yang luar biasa, $ 56 miliar pada dana, dan $ 84 miliar untuk kegiatan keuangan lainnya.

Obligasi syariah (sukuk) didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

**Gambar 1.1**

**Perkembangan Sukuk Korporasi**



Berdasarkan gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia cukup pesat, artinya perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dari tahun 2013 hingga tahun 2019 terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun hal tersebut dapat terlihat dari jumlah sukuk outstanding dan nilai outstanding.

Terdapat lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia berkerja sama dengan Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo). Penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PT Pefindo sebagai acuan dalam menentukan peringkat sukuk. Peringkat sukuk yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu investment grade dan non-investment grade. Obligasi investment grade memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk non-investment grade dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. Investment grade merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Non investment grade merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.

Contoh kasus pada perusahaan memiliki Non investment grade adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang minyak dan gas yaitu East-Cameron di Lousianna, Amerika Serikat dan perusahaan milik Pemerintah Dubai yang bergerak dalam bidang infrastruktur, salah satunya adalah Nakheel dalam proyek property. Kedua perusahaan tersebut mengalami default sehingga nilainya pun sangat jatuh. Hal ini berdampak pada penurunan nilai rating sukuk perusahaan bahkan sampai menjadi default atau junk yang berarti tidak mempunyai nilai atau gagal bayar.

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham Almilia dan Sifa (2006). Namun seringkali manjemen sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan pihak lain yang berkepentingan. Oleh karenanya dibutuhkan perlindungan terhadap pihak berkepentingan dengan perusahaan tersebut.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui rasio-rasio keuangan yang terdapat di dalam laporan keuangan. Seperti terlampir dalam laporan keuangan, rasio keuangan terdiri atas rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas.

Pada penelitian ini lebih menekankan pada tiga rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007), bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan dengan kepemilikan laba yang tinggi akan memiliki peringkat sukuk dan obligasi yang akan naik. Namun hal ini berlawanan dengan hasil penelitian Sudaryanti dkk (2011) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian Winanti dkk (2017) rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

Rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Hasil penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Febriani dkk. (2011) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan tehadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Winanti dkk (2017) juga menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

Manurung (2006) menyatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan aset yang didanai oleh kreditor dalam hal ini hutang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dalam hal ini ekuitas. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang, sehingga dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup tinggi. Resiko gagal bayar (default risk) perusahaan yang mempunyai leverage tinggi lebih besar, sehingga hal ini dapat menurunkan peringkat surat utang perusahaan.

Selain dari rasio keuangan yang menjadi pertimbangan dalam penentuan rating sukuk adalah ukuran perusahaan. Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Sudaryanti dkk (2011) yang menunjukkan hasil semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor yang mengakibatkan semakin tinggi ranting sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap suatu perusahaan. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), Almilia (2007), Rozi dan Sofie (2010) dan Widiastuti (2010) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hastuti (2005) GCG atau Good Corporate Governance merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada stakeholders, termasuk di dalamnya adalah shareholders, lenders, employees, executives, government, customers dan stakeholders yang lain. Sistem corporate governance memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar.

Terkait dengan penawaran sukuk oleh perusahaan dan penerapan good corporate governance pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk, terdapat komponen lain yang akan dipengaruhi dalam pengambilan keputusan, baik investor maupun emiten. Pada praktik dari corporate governance (CG) juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak tertangkap di kondisi keuangan masing- masing perusahaan (Bradley dkk, 2008). Studi Bhoraj dan Sengupta (2003) menemukan adanya hubungan antara mekanisme CG dengan peringkat surat utang. Menurutnya mekanisme CG dapat mengurangi risiko gagal bayar (default risk) dengan cara mengurangi biaya agensi (agency cost) yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan kreditur.

Herawaty (2008) menyatakan bahwa komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi pengawasan agar tercipta perusahaan dengan tata kelola yang baik atau *Good Corporate Governance.* Hapsoro (2006) menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan peningkatan kinerja perusahaan apabila ukuran dewan komisaris meningkat. Kinerja perusahaan yang baik akan membuat peringkat obligasi menjadi naik. Irfandi dan Wasilah (2013) mengemukakan dalam hasil penelitiannya bahwa persentase komisaris independen tidak terbukti memiliki pengaruh pada peringkat *rating* sukuk perusahaan di Indonesia.

Selain dewan komisaris independen dalam unsur corporate governance perlu juga mempertimbangkan kualitas audit dari suatu laporan keuangan. Kualitas audit merupakan kualitas informasi terkait dengan laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi laporan keuangan yaitu melalui opini auditor, karena laporan opini auditor dapat memberikan gambaran terkait keadaan suatu perusahaan. Setyaningrum (2005) mengemukakan bahwa kualitas audit dapat dijelaskan dengan transparansi dan pengungkapan informasi keuangan dengan menggunakan dua variabel yaitu ukuran KAP (Kantor Akuntan Publik) yang mengaudit perusahaan dan keberadaan komite audit sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia.

Salah satu yang menjadi pertimbangan para investor dalam meningkatkan investasinya pada keberadaan rating sukuk yaitu melalui maturiy. Fauziah (2014) jika semakin panjang maturity suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini akan berisiko terhadap kesulitan pembayaran di masa mendatang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh.

Andy (2005) mengemukakan sukuk yang memiliki umur jatuh tempo yang lebih pendek akan memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating sukuknya tinggi lebih menggunakan umur obligasi yang maturitynya lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan maturity yang lebih panjang. Namun hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) yang mengemukakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

Dengan mempertimbangkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang memiliki ragam penilaian terhadap peningkatan rating sukuk. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor akuntansi dan maturity. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti ingin menganalisis **Sukuk Rating: Accounting Factors and Maturity.**

1. **Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti melakukan perumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap sukuk rating ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap sukuk rating ?
3. Bagaimana pengaruh leverage terhadap sukuk rating ?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap sukuk rating ?
5. Bagaimana pengaruh dewan komisaris independen terhadap sukuk rating ?
6. Bagaimana pengaruh kualitas audit terhadap sukuk rating ?
7. Bagaimana pengaruh maturity terhadap sukuk rating ?
8. **Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap sukuk rating.
2. Untuk menganalisa pengaruh likuiditas terhadap sukuk rating.
3. Untuk menganalisa pengaruh leverage terhadap sukuk rating.
4. Untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan terhadap sukuk rating.
5. Untuk menganalisa pengaruh dewan komisaris independen terhadap sukuk rating.
6. Untuk menganalisa pengaruh kualitas audit terhadap sukuk rating.
7. Untuk menganalisa pengaruh maturity terhadap sukuk rating.
8. **Manfaat Penelitian**

Adapun penelitian ini dilakukan untuk memberikan manfaat di bidang akademik maupun praktik, sebagaimana berikut:

1. Bagi akademisi:
	1. Memberi pengetahuan mengenai hal – hal apa saja yang merupakan faktor akuntansi dalam penentuan sukuk rating.
	2. Memberi pengetahuan mengenai pentingnya konsep maturity dalam penentuan sukuk rating.
	3. Memberi pengetahuan mengenai faktor akuntansi yang diukur dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas/ leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen dan kualitas audit.
	4. Sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi praktisi:
	1. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan analis pasar modal sebagai tambahan informasi dalam mengambil suatu keputusan.
	2. Sebagai bahan pertimbangan bagi praktisi manajemen dan pemilik perusahaan sehingga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menerapkan asas – asas GCG sehingga dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor terhadap sukuk yang diterbitkan.
3. **Sistematika Pembahasan**

**BAB I. PENDAHULUAN**

Pada bab I berisi tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Pembahasan

 **BAB II. KAJIAN TEORI DAN PENGUJIAN HIPOTESIS**

Pada bab II berisi tentang Deskripsi Teoritik, Hasil Penelitian Terdahulu yang Relevan dan Hipotesis Penelitian

 **BAB III. METODOLOGI PENELITIAN**

Pada Bab III berisi tentang Ruang Lingkup Penelitian, Metode Penelitian, Populasi dan Sampel, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Analisis Data dan Hipotesis Statistik.

 **BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada bab IV berisi tentang Deskripsi Data, Pembahasan Hasil Penelitian, Pengujian Hipotesis dan Analisa Hasil Penelitian

 **BAB V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Pada bab V berisi tentang Kesimpulan dan Rekomendasi

**BAB II**

**KAJIAN TEORI DAN PENGUJIAN HIPOTESIS**

1. **Kajian Teoristik**
2. **Teori Sinyal**

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori ini didasarkan pada asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan perolehan informasi. Dalam teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak eksternal, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Informasi yang berupa pemberian peringkat *sukuk* perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Kualitas informasi dari peringkat *sukuk* diharapkan menjadi sinyal yang menyatakan kondisi keuangan dan sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan terkait oleh karena manajer turut memberikan informasi yang berkualitas dalam peringkat obligasi sehingga dapat mengurangi asimetri informasi.

Perusahaan sudah seharusnya dapat memberikan sinyal yang berupa informasi terkait dengan hal yang sudah dilakukan manajer dalam merealisasikan keinginan pemilik atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibanding perusahaan lainnya (Meythi, 2007). Artinya ketika hanya salah satu pihak saja yang meyakini dirinya bahwa hanya dirinya yang mempunyai informasi lebih baik dalam hal ini manajemen, maka akan memunculkan terjadinya asimetri informasi.

Untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi yang terjadi antara kedua pihak baik itu manajemen perusahaan atau investor, maka dapat dilakukan dengan memberikan pengungkapan informasi laporan keuangan yang berkualitas untuk investor. Sehingga jika kualitas informasi disajikan secara tepat dan akurat akan mengurangi terjadinya asimetri informasi pada perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan pendapat Restuti (2006) yang menyatakan bahwa kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh pengungkapan kualitas informasi perusahaan dalam laporan keuangan.

1. **Teori Keagenan**

Teori keagenan memandang perusahaan sebagai *nexus of contracts* yaitu organisasi yang terikat kontrak dengan beberapa pihak seperti kontrak dengan pemegang saham, *supplier*, karyawan (termasuk manajer)dan pihak-pihak lain yang terkait (Scott, 2000) dalam Herawati danBaridwan (2007:2). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalamMidiastuty dan Machfoedz (2003:177) ada dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham (*shareholders*) dan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Masalah keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent* dalam sebuah organisasi. Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* disebut dengan *agency problems* dengan salah satu penyebabnya yaitu adanya asimetri informasi.

Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara pemilik dan manajemen. Pemilik tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja manajemen, sedangkan manajemen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Asimetri antara *agent* dengan *principal* dapat memberikan inisiasi timbulnya hubungan keagenan. Hubungan keagenan itu sendiri adalah sebuah hubungan kontrak antara pengelola dan pemilik. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan jika kedua kelompok *(agent* dan *principal*) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa *agent* tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

1. **Sukuk**

Sukuk berasal dari kata “صكوك ” bentuk jamak dari kata “صك ”dalam bahasa Arab yang berarti cek atau sertifikat, atau alat tukar yang sah selain uang. Kata-kata sakk atau sukuk dapat ditelusuri dengan mudah pada literature islam komersial klasik. Kata-kata tersebut secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan bersamaan dengan kata hawalah (menggambarkan transfer atau pengiriman uang) dan mudarabah (kegiatan bisnis persekutuan) akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan islam atau arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata sakk merupakan dari suara latin “*cheque”* atau “*check”* yang biasanya digunakan oleh perbankan kontemporer.

Sukuk merupakan nilai dari suatu aset yang dikenal sebagai obligasi syariah. Menurut bahasa arab, sukuk adalah sertifikat investasi syariah. Sukuk menurut Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 tanggal 23 November 2006 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mempunyai bagian yang tidak terpisahkan atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Menurut hasil keputusan DSN dan MUI terdapat beberapa landasan syariah tentang obligasi syariah beserta penjelasannya yang terdapat dalam Fatwa DSN No. 32/DSN/MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah. Fatwa tersebut memberikan pengertian obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil, margin atau fee, serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Berdasar hasil *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Intitutiions* (AAOIFI), sukuk adalah sertifikat kepemilikan atas suatu aset berwujud dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga.

Sebagai salah satu efek syariah, sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan dalam proses penerbitan sukuk yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum. Karakteristik obligasi syariah menurut Rahardjo (2004) dalam Sudaryanti (2011) adalah:

* 1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
	2. Dalam sistem pengawasanya selain diawasi oleh pihak Wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi.
	3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi syariah harus terhindar dari unsur non halal.
	4. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*).
	5. Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik.

Sukuk berdasarkan strukturnya terdapat berbagai jenis, yaitu sukuk ijarah, sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, sukuk salam, sukuk murabahah dan sukuk istisna. Namun dari beberapa sukuk tersebut, di Indonesia baru hanya menggunakan dua jenis sukuk saja. yaitu sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang sesuai dalam fatwa No. 33/DNS-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah dan fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah.

Sukuk mudharabah adalah sukuk yang diterbitkan dengan akad mudharabah yang dimana satu pihak ini sebagai penyedia modal *(rab al mal)* dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahliah *(mudharib).* Keuntungan dari kerja sama antara keduabelahpihak akan dibagi sesuai dengan kesepakatan bersama. Namun apabila terjadi kerugian, maka kerugian akan ditanggung oleh penyedia modal. Pihak pemegang sukuk berhak mendapat bagian keuntungan serta menanggung kerugian tanpa ada jaminan atas keuntungan dan tanpa jaminan bebas dari kerugian. Dalam sukuk mudharabah, investor mengamanatkan dananya kepada pengelola agar dana tersebut dikelola perusahaan bukan sebagai pembayaran hutang yang lain.

Sukuk ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah yang dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Menurut Prof. Dr.H. Abdul Manan (2009) dalam Sudaryanti (2011), sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaanya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli *(lease),* sewa dimana pembayaran return pada pemegang sukuk. Beberapa pihak yang saling terkait pasti akan terlibat dalam penerbitan sukuk, pihak-pihak tersebut antara lain: (Sunarsih: 2008)

1. ***Obligor*.** *Obligor* adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal *sovereign sukuk*, *obligor*- nya adalah pemerintah
2. ***Investor.*** *Investor* adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. *Investor* yang dimaksud disini bisa *islamic investor* ataupun *investor* konvensional.
3. ***Special Purpose Vehicle (SPV).*** *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi: (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan aset,(iii) bertindak *(trustee)* untuk mewakili kepentingan investor.
4. ***Trustee*, bisa *Principle Trustee* atau *Co Trustee*.** *Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung *obligor.*
5. ***Appraiser.*** *Appraiser* adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.
6. ***Custody.*** *Custody* menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaiaan, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuaan Bapepam
7. ***Shariah Advisor.*** Penerbitan sukuk (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah *(syariah compliance endorsement)* untuk meyakinkan investor bahwa sukuk (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah
8. ***Arranger* atau manajer investasi.** Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.
9. **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) yang dirumuskansebagai berikut (Murhardi, 2013): ROA = Net Income / Total Asset.

1. **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yang dapat dirumuskan dengan Current Asset terhadap Current Liabilities Muhardi (2013). Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (current ratio) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010:134). Current ratio digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivanya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan.

1. **Leverage**

Syamsuddin (2002) mengemukakan bahwa : “Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Manurung (2006) menyatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan aset yang didanai oleh kreditor dalam hal ini hutang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dalam hal ini ekuitas. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang, sehingga dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup tinggi. Resiko gagal bayar (default risk) perusahaan yang mempunyai leverage tinggi lebih besar, sehingga hal ini dapat menurunkan peringkat surat utang perusahaan.

1. **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan 1999) dalam (Andry, 2005). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (investment grade). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi (Rozi dan Sofie, 2010).

1. Corporate Governance

Pengertian *corporate governance* menurut *forum For Corporate Governance in* Indonesia (2002) adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Untuk mewujudkan *corporate governance* sebagai bentuk pengelolaan yang baik, terdapat asas-asas yang penting yang merupakan bagian dari praktik *good corporate governance* yang diterbitkan oleh KNKG (Komite Nasional Kebijakan *Governance*), sebagai berikut :

1. Transparansi

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengungkapkan masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan dan hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainya. Selain itu transparansi juga berkaitan dengan banyaknya keterbukaan informasi mengenai kinerja, struktur dan operasi perusahaan. Dengan adanya transparansi, pihak- pihak yang terkait dapat mengetahui resiko-resiko yang mungkinakanterjadi

1. Akuntabilitas

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawaban kinerjanya secara transparan dan wajar. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Akuntabilitas merupakan salah satu solusi untuk mengatasi *agency problem*. Akuntabilitias mencerminkan aplikasi sistem internal *check and balances* yang mencangkup praktik audit yang sehat. Sehingga terciptanya pengawasan efektif yang berdasarkan pembagian wewenang, peran dan tanggung jawab antara pemegang saham, komisaris dan direksi.

1. Responsibilitas.

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Responsibilitas juga mencangkup pertanggungjawaban perusahaan terhadap *stakeholders,* yang antara lain meliputi aspek manajerial perusahaan, seperti sasaran dalam mencapai *cost efficiency*, peningkatan daya saing, menggali setiap potensi memperoleh laba, apakah manajemen telah mengambil keputusan yang efektif dan apakah dewan direksi tetap mengutamakan kepentingan perusahaan secara keseluruhan dan bukan haya kepentingan pemegang saham mayoritas.

1. Independensi

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi. Perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan *(conflict of interest)* dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif.

1. Kewajaran dan kesetaraan

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Asas kewajaran dan kesetaran ini mencangkup kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan. Prinsip ini mewajibkan adanya kepastian perlindungan atas hak seluruh pemegang saham dari penipuan *(fraud)* dan penyimpangan lainya.

1. **Dewan Komisaris Independen**

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik.

Komisaris independen merupakan penyeimbang di dalam susunan keanggotaan dewan komisaris yang menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam mengelola melalui fungsi fungsi pengawasan. Sehingga diharapkan adanya komisaris independen akan menjadikan kinerja perusahaan semakin meningkat. Kinerja perusahaan yang bagus akan membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Hal ini sejalan dengan pendapat Terry (2011), semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau dengan kata lain gagal bayar perusahaan rendah atau risiko perusahaan rendah maka akan semakin tinggi rating suatu perusahaan.

1. **Kualitas Audit**

Untuk meminimalisir terjadinya informasi yang asimetri yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal terkait kualitas informasi laporan keuangan perusahaan. Kualitas audit merupakan kualitas informasi terkait dengan laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi laporan keuangan yaitu melalui opini auditor, karena laporan opini auditor dapat memberikan gambaran terkait keadaan suatu perusahaan. Menurut DeAngelo dan Rice (1983) kualitas audit sebagai probabilitas saat auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi perusahaan.

1. **Maturity**

Maturity merupakan ukuran jatuh tempo dari suatu sukuk. Jika suatu sukuk memiliki maturity atau jatuh tempo yang lebih pendek maka dianggap kurang berisiko daripada sukuk yang mempunyai maturity jangka panjang, hal ini tercermin dari rating suatu sukuk. Manurut Fauziah (2014) jika semakin panjang maturity suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini akan berisiko terhadap kesulitan pembayaran di masa mendatang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh.

1. **Sukuk Rating**

Sukuk rating merupakan ranking surat hutang perusahaan yang diberikan oleh lembaga pemeringkat independen terkait deskripsi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar pokok hutang dan bunganya secara tepat waktu dalam jumlah yang telah ditentukan. Nasarudin (2008) mengemukakan tugas lembaga pemeringkat yaitu menentukan suatu peringkat perusahaan dengan menggunakan simbol tertentu yang dapat memberikan deskripsi terkait kualitas investasi dari suatu perusahaan yang dinilai terkait dengan *default risk*. Lembaga pemeringkat adalah lembaga yang kualitas kerjanya sangat dipengaruhi oleh independensi yang menjamin kredibilitasnya. Sukuk rating yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat merupakan informasi penting karena hal tersebut akan menjadi salah satu indikator keputusan investor untuk melakukan investasi.

PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan monitoring atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkalaternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan rating tersebut. Berikut adalah sukuk rating :

|  |  |
| --- | --- |
| Rating | Keterangan |
| IdAAA(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idAAA(sy) memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emiten dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendaanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainya adalah superior. |
| IdAA(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang dimiliki peringkat idAA(sy) hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainya adalah sangat kuat. |
| IdA(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idA (sy) menunjukkan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi. |
| IdBBB(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang memburuk akan mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainya. |
| IdBB(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah.Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif di banding emiten Indonesia lainnya, akan sangat terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena keridakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian. |
| IdB(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang dinilai idB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. |
| IdCCC(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang dinilai idCCC (sy) rentan terhadap ketidakmampuan membayar, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. |
| IdD(sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah memberikan peringkat idD (sy) ketika pembayaran gagal bayar pada saat pertama terjadi ketidakmampuan pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian diberikan ketika pembayaran yang dilewatkan pada tanggal jatuh tempo dilakukan dalam masa tenggang, atau kapan pun non-pembayaran tersebut tunduk pada sengketa komersial yang bonafide. Peringkat dari idAA (sy) ke idB (sy) dapat dimodifikasi dengan penambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. |

1. **Kajian Penelitian Terdahulu**
	1. **Profitabilitas terhadap Sukuk Rating**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) yang dirumuskansebagai berikut (Murhardi, 2013): ROA = Net Income / Total Asset. Menurut Manurung (2006) rasio Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingkan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007), bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan dengan kepemilikan laba yang tinggi akan memiliki peringkat sukuk dan obligasi yang akan naik. Namun hal ini berlawanan dengan hasil penelitian Sudaryanti dkk (2011) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian Winanti dkk (2017) rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

* 1. **Likuiditas terhadap Sukuk Rating**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yang dapat dirumuskan dengan Current Asset terhadap Current Liabilities Muhardi (2013). Hasil penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berbeda dengan hasil penelitian Febriani dkk. (2011) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan tehadap peringkat obligasi. Penelitian lain, Satoto (2011) menemukan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda pula dengan Amalia (2013) yang menemukan bahwa variabel liquidity tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi serta Sari dkk., (2011) juga Manurung dkk., (2011) yang menemukan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Winanti dkk (2017) menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

* 1. **Leverage terhadap Sukuk Rating**

Manurung (2006) menyatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan aset yang didanai oleh kreditor dalam hal ini hutang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dalam hal ini ekuitas. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang, sehingga dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup tinggi. Resiko gagal bayar (default risk) perusahaan yang mempunyai leverage tinggi lebih besar, sehingga hal ini dapat menurunkan peringkat surat utang perusahaan.

Rasio *leverage* tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan resiko. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik maka rasio profitabilitas tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik (Pebruary, 2016). Semakin tinggi rasio *leverage* maka akan besar risiko yang didapatkannya, karena semakin besar aset yang didanai oleh utang dan semakin rendah *leverage* suatu perusahaan maka *rating sukuk* yang diberikan akan semakin tinggi karena semakin besar kemampuan bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya. Jadi semakin tingginya rasio hutang maka resikonya pun akan semakin tinggi, sehingga *rating sukuk* akan semakin rendah dan begitupun sebaliknya (Purwaningsih, 2013).

Maka dapat disimpulkan semakin tinggi leverage, yang artinya sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang, yang akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena kemungkinan besar perusahaan tidak dapat mengembalikan pinjaman dan bunganya secara berkala, hal ini akan berakibat kepada rendahnya kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan yang akan berakibat pula pada rendahnya rating sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap perusahaan tersebut.

* 1. **Ukuran Perusahaan Terhadap Sukuk Rating**

Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Sudaryanti dkk (2011) yang menunjukkan hasil semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor yang mengakibatkan semakin tinggi ranting sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), Almilia (2007), Rozi dan Sofie (2010) dan Widiastuti (2010) yang menunjukkan bahwa variabel firm size tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

* 1. **Dewan Komisaris Independen Terhadap Sukuk Rating**

Menurut FCGI dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Utami, 2012).

FCGI menetapkan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota komisaris independen. Fungsi dari komisaris independen adalah memonitor kinerja dari dewan direksi yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi (Damayanti dan Fitriyah, 2013).

Herawaty (2008) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan menajemen serta memberikan nasihat kepada menajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi pengawasan agar tercipta perusahaan dengan tata kelola yang baik atau *Good Corporate Governance.*

Hapsoro (2006) menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan peningkatan kinerja perusahaan apabila ukuran dewan komisaris meningkat. Kinerja perusahaan yang baik akan membuat peringkat obligasi menjadi naik. (Klein, 2002 dalam Herawaty, 2008) yang menyatakan tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan sehingga dapat mengontrol perusahaan dengan lebih baik. Dengan adanya fungsi *monitoring* yang dilakukan secara baik oleh komisaris independen maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga peringkat obligasi pun menjadi naik.

Irfandi dan Wasilah (2013) mengemukakan dalam hasil penelitiannya bahwa persentase komisaris independen tidak terbukti memiliki pengaruh pada peringkat *rating* sukuk perusahaan di Indonesia. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Utami (2012) yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi.

* 1. **Kualitas Audit Terhadap Sukuk Rating**

Kualitas audit merupakan kualitas informasi terkait dengan laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi laporan keuangan yaitu melalui opini auditor, karena laporan opini auditor dapat memberikan gambaran terkait keadaan suatu perusahaan. Setyaningrum (2005) mengemukakan bahwa kualitas audit dapat dijelaskan dengan transparansi dan pengungkapan informasi keuangan dengan menggunakan dua variabel yaitu ukuran KAP (Kantor Akuntan Publik) yang mengaudit perusahaan dan keberadaan komite audit sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia. Dari pengukuran tersebut diperoleh hasil bahwa kualitas audit yang diukur dengan menggunakan ukuran KAP Big 4 dan Non Big 4 menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian lain yang diungkapkan oleh Deli Maria (2014) menunjukkan hal yang sebaliknya, bahwa kualitas audit yang diukur dengan menggunakan indikator KAP Big 4 dan Non Big 4 tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal ini juga didukung oleh penelitian Irfandi dan Wasilah (2013) bahwa ukuran KAP tidak berpengaruh terhadap rating sukuk perusahaan di Indonesia.

* 1. **Maturity Terhadap Sukuk Rating**

Manurut Fauziah (2014) jika semakin panjang maturity suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini akan berisiko terhadap kesulitan pembayaran di masa mendatang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh.

Andy (2005) mengemukakan sukuk yang memiliki umur jatuh tempo yang lebih pendek akan memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating sukuknya tinggi lebih menggunakan umur obligasi yang maturitynya lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan maturity yang lebih panjang.

Artinya semakin rendah maturity atau tingkat jatuh tempo suatu sukuk akan mengakibatkan kepercayaan pihak luar semakin tinggi karena perusahaan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban obligasi dan bunganya dalam waktu yang singkat dan hal itu akan memberikan penilaian tersendiri dari lembaga pemeringkat yang berakibat pada tingginya rating sukuk yang diberikan.

Penelitian Sudaryanti dkk (2011) dan Sari dkk (2011) menyatakan bahwa umur obligasi atau maturity berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Widiastuti dan Rahyuda (2016) juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa maturity berpengaruh positif terhadap umur obligasi. Namun hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) yang mengemukakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

1. **Hipotesis Penelitian**

Ha1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha3: *Leverage* berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha5: Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha6 : Kualitas Audit berpengaruh terhadap Sukuk Rating.

Ha7 : Maturity berpengaruh terhadap Sukuk Rating

**BAB III**

**METODOLOGI PENELITIAN**

1. **Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang akan menganalisa hubungan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, persentase dewan komisaris independen, kualitas audit dan maturity sukuk terhadap variabel dependen yaitu peringkat rating sukuk. Tempat penelitian berada di wilayah DKI Jakarta dan waktu penelitian dibatasi dari Maret 2020 hingga September 2020. Untuk mendapatkan bukti empiris terkait data penelitian, maka peneliti menggunakan data laporan tahunan dan data perusahaan yang terdaftar dalam PT Pefindo di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.

1. **Metode Penentuan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang sukuk-nya tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling method dari seluruh perusahaan keuangan dan non keuangan yang sukuk-nya tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Adapun kriteria penentuan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dan non keuangan yang telah menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018
2. Perusahaan yang terdaftar dalam PT Pefindo dalam tempo waktu pengamatan
3. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2014-2018 yang berakhir pada tanggal 31 Desember, dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam penelitian
4. Perusahaan yang sukuk-nya tidak default (gagal bayar) pada tahun 2014-2018
5. **Metode Pengambilan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melainkan melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini laporan tahunan dan laporan perusahaan yang terdaftar dalam PT Pefindo.

1. **Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian pustaka dan penelitian laporan tahunan.

1. Penelitian pustaka

Peneliti memperoleh data yang berkaitan dengan topik penelitian yang sedang diteliti melalui jurnal, artikel, buku, internet dan media lainnya yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam sumber data pada penelitian ini.

1. Penelitian laporan tahunan dan laporan PT Pefindo

Laporan tahunan dan laporan PT Pefindo adalah sumber data utama yang digunakan dalam penelitian ini yang dapat dilakukan dengan mengunduh langsung dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. atau dari website resmi perusahaan sampel serta perusahaan yang sukuknya diberi peringkat oleh PT Pefindo melalui website [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

1. **Metode Penelitian**

Dalam penelitian ini model yang digunakan adalah analisis regresi berganda (multiple regression analysis) dengan menggunakan SPSS. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh yang dihasilkan dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini telah dirumuskan sebagai berikut :

Rating Sukuk = β0 + β1 ROA + β2 CR + β3 DER+ β4 ln asset + β5DKI + β6 Kualitas Audit + β7 Maturity +ε

Keterangan :

Rating Sukuk = tingkatan peringkat sukuk

ROA = Return on Assets

CR = Current Ratio

DER = Debt Equity Ratio

Ln Assets = Natural Logaritma Assets atau ukuran perusahaan

DKI = Dewan Komisaris Independen

Kualitas Audit = Kualitas Audit

Maturity = tingkat jatuh tempo

1. **Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Operasionalisasi variabel menjelaskan terkait definisi dari masing-masing variabel dan cara pengukuran yang digunakan. Penelitian ini menggunakan delapan variabel, yaitu satu variabel dependen dan tujuh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah sukuk rating. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit dan maturity.

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) yang dirumuskansebagai berikut (Murhardi, 2013): ROA = Net Income / Total Asset.

1. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yang dapat dirumuskan dengan Current Asset terhadap Current Liabilities Muhardi (2013). Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (current ratio) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010:134). 3. Leverage

Syamsuddin (2002) mengemukakan bahwa : “Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Manurung (2006) menyatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan aset yang didanai oleh kreditor dalam hal ini hutang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan dalam hal ini ekuitas. Leverage yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan DER (Debt Equity Ratio) = Total Debt / Total Equity

4.Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan 1999) dalam (Andry, 2005). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (investment grade). Pada penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dengan natural logaritma asset.

1. Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan penyeimbang di dalam susunan keanggotaan dewan komisaris yang menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam mengelola melalui fungsi fungsi pengawasan. Sehingga diharapkan adanya komisaris independen akan menjadikan kinerja perusahaan semakin meningkat. Kinerja perusahaan yang bagus akan membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

Ukuran dewan komisaris independen dihitung dengan menggunakan perhitungan dewan komisaris independen dibagi jumlah total dewan komisaris.

1. Kualitas Audit

Menurut DeAngelo dan Rice (1983) kualitas audit sebagai probabilitas saat auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi perusahaan. Kualitas audit dinilai dengan menggunakan ukuran KAP Big Four dan Non Big Four. KAP Big Four bernilai 1 dan KAP Non Big Four bernilai 0.

1. Maturity

Maturity merupakan ukuran jatuh tempo dari suatu sukuk. Jika suatu sukuk memiliki maturity atau jatuh tempo yang lebih pendek maka dianggap kurang berisiko daripada sukuk yang mempunyai maturity jangka panjang, hal ini tercermin dari rating suatu sukuk. Manurut Fauziah (2014) jika semakin panjang maturity suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Merujuk dari penelitian Purwaningsih (2013), dalam penelitian ini maturity diukur dengan skala nominal yaitu dengan *variable dummy* yaitu bernilai 1 jika *sukuk* tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahun dan bernilai 0 jika *sukuk* tersebut mempunyai umur lebih dari 5 tahun.

1. Rating Sukuk

Variabel dependen penelitian ini adalah *rating sukuk*. Merujuk dari penelitian Purwaningsih (2013), Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori *investment grade* yang dibagi ke dalam 4 klasifikasi, dengan angka 1 sampai dengan angka 4 Peringkat obligasi idAAA diberi angka 4 sampai kepada peringkat idBBB diberi angka 1.

Rating Sukuk berdasarkan kategorikal AAA = 4, AA+, AA, AA- = 3, A+, A, A- = 2, BBB+, BBB, BBB- = 1

1. **Teknik Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan mengguanakan perhitungan statistik, yaitu dengan penerapan SPSS. Setelah data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul, maka selanjutnya dilakukan analisis data yang terdiri dari metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Adapun penjelasan mengenai metode analisis data tersebut adalah sebagai berikut:

* + - 1. Statistik Deskriptif

 Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemelencengan distribusi) (Ghozali, 2013). Jadi dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, maturity dan rating sukuk.

* + - 1. Uji Asumsi Klasik.

 Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

* + - 1. Uji Normalitas.

 Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013).

 Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability* *plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2013).

* + - 1. Uji Multikolonieritas

 Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen adalah sama dengan nol. Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance = 0,10 atau sama dengan nilai VIF = 10 (Ghozali, 2013). Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

* + - 1. Uji Autokorelasi

 Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013). Pada penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan uji *Runs test* dengan ketentuan probabilitas lebih besar dari signifikansi 0,05.

* + - 1. Uji Heteroskedastisitas

 Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, asumsi heteroskedastisitas akan diuji menggunakan analisis grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

 Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Selain menggunakan analisis grafik *scatterplot* untuk membuktikan lebih lanjut apakah terdapat heteroskedastisitas pada model regresi maka dapat di uji juga dengan menggunakan *glejser* (Ghozali, 2013). Nilai signifikan masing-masing variabel pada uji *glejser* harus memiliki tingkat signifikansi lebih dari 5%.

* + - 1. Uji Koefisien Determinasi (R2).

 Koefisien determinasi (R2) pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai Koefisien determinasi (R2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai (R2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2016:97). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R2, nilai *adjusted* R2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2013).

1. **Hipotesis Statistik**

Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

 Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. (Ghozali, 2013). Jika *probability* F lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak H0, sedangkan jika lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan menolak Ha.

Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji Statistik t)

 Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Jika probabilitas t lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho, sedangkan jika nilai probabilitas t lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan menolak Ha.

**Tabel 3.1**

**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variabel | Indikator | Skala Pengukuran |
| Profitabilitas | ROA = Net Income / Total Assets | Rasio |
| Likuiditas | Current Ratio = Current Assets / Current Liabilities | Rasio |
| Leverage | DER = Total Debt / Total Equity | Rasio |
| Ukuran Perusahaan | Natural Logaritma Assets | Nominal |
| Dewan Komisaris Independen | DKI = Dewan Komisaris Independen / Total Dewan Komisaris | Rasio |
| Kualitas Audit | Kualitas Audit = ukuran Big Four = 1; non big Four = 0 | Nominal |
| Maturity | Maturity = tingkat jatuh tempo bernilai 1 jika *sukuk* tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahunbernilai 0 jika *sukuk* tersebut mempunyai umur lebih dari 5 tahun | Nominal |
| Rating Sukuk | Rating Sukuk berdasarkan kategorikalAAA = 4, AA+, AA, AA- = 3, A+, A, A- = 2, BBB+, BBB, BBB- = 1 | Ordinal |

**BAB IV**

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

1. **Deskripsi Data**
2. **Deskripsi Objek Penelitian**

 Semua sektor perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dalam menentukan sampel. Berdasarkan kriteria – kriteria yang telah ditentukan sebelumnya telah diperoleh data sampel sebanyak 8 perusahaan per tahun, dengan periode pengamatan sebanyak 5 tahun periode yaitu periode tahun 2014 – 2018 sehingga total sampel secara keseluruhan sebanyak 40 perusahaan. Berikut adalah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

**Tabel 4.1**

**Data Sampel Penelitian**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| No. | Kriteria | Jumlah |
| 1. | Perusahaan yang telah menerbitkan sukuk selama periode pengamatan (2014 – 2018) | 11 perusahaan |
| 2. | ( - ) Perusahaan yang tidak terdaftar di PT Pefindo | 0 |
| 3. | ( - ) Perusahaan yang tidak melakukan rating sukuk secara rutin dari tahun 2014 – 2018 | 3 |
| 4. | ( - ) Perusahaan yang sukuknya defaults (gagal bayar) pada periode pengamatan 2014 – 2018 | 0 |
|  | Jumlah sampel 8 perusahaan selama 5 tahun | 40  |

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2020

 Sampel yang telah lulus kriteria penelitian dalam penelitian ini sebelumnya terdapat peringkat sukuk dari 8 perusahaan dalam 5 tahun periode yang menjadi sampel berupa data kuantitatif yaitu : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- sehingga dikuantitatifkan dengan melihat peringkat sebagai berikut : AAA = 4, AA+, AA, AA- = 3, A+, A, A- = 2, BBB+, BBB, BBB- = 1

**Tabel 4.2**

**Rating Sukuk Perusahaan**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Perusahaan** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** |
| PT Adhi Karya | idA | idA | idA- | idA- | idA- |
| PT Tiga pilar Sejahtera | idA- | idA- | idA | idBBB | idBB+ |
| PT Indosat | idAAA | idAAA | idAAA | idAAA | idAAA |
| Perusahaan Listrik Negara | idA | idA | idA- | idAAA | idAAA |
| PT Summarecon | idA+ | idA+ | idA+ | idA+ | idA |
| PT Mayora Indah | idAA- | idAA- | idAA- | idAA | idAA |
| Bank Nagari | idA | idA | idA | idA | idA |
| BNI Syariah | idAA+ | idAAA | idAA+ | idAA+ | idAA+ |

 Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa PT Indosat memiliki rating sukuk yang cukup tinggi dan konstan dari tahun ke ke tahun, dari tahun 2014 rating sukuk Indosat menunjukkan idAAA sampai dengan tahun 2018 tetap memiliki rating sukuk yang bagus dan konstan yaitu idAAA kembali.

 Rating sukuk selanjutnya setelah Indosat dipegang oleh PT BNI Syariah menunjukkan rating sukuk di tahun 2014 yaitu idAA+ meningkat di tahun 2015 yaitu idAAA dan menurun kembali di tahun 2016 sampai tahun 2018 dengan nilai idAA+. Rating sukuk berikutnya bisa kita lihat dari tabel 4.2 perolehan rating sukuk untuk Bank Nagari konsisten pada perolehan rating idA dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

 Perusahaan Listrik Negara juga memiliki rating sukuk yang cukup bagus hal ini terbukti berdasarkan penilaian tabel di atas tahun 2014 dan tahun 2015 rating sukuk menunjukkan nilai idA turun di tahun 2016 rating sukuk menjadi idA-, namun meningkat kembali rating sukuk di tahun 2017 dan tahun 2018 yaitu nilai rating sukuk sebesar idAAA.

 Mayora Indah yang menunjukkan hasil id AA- konstan tetap dengan nilai rating sukuk idAA- sampai dengan tahun 2016, kemudian meningkat rating sukuknya di tahun 2017 dan 2018 menjadi idAA. Rating sukuk selanjutnya yang mengalami penurunan cukup signifikan yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera di tahun 2014 dan tahun 2015 rating sukuk bernilai idA-, kemudian tahun 2016 rating sukuk bernilai idA, dan tahun 2017 dan tahun 2018 rating sukuk mengalami penurunan menjadi idBBB di tahun 2017, untuk tahun 2018 rating sukuk idBB+. Penilaian rating sukuk tersebut dapat menjadi pertimbangan para investor untuk berinvestasi dan mengambil keputusan terkait dengan kebijakan perusahaan.

1. **Pembahasan Hasil Penelitian**
2. **Hasil Uji Statistik Deskriptif**

 Statistik desktriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013).

 Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rating sukuk. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan maturity. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio, skala ordinal dan skala nominal. Skala rasio digunakan pada variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, skala nominal digunakan untuk variabel kualitas audit dan maturity dan skala ordinal digunakan untuk rating sukuk sebagai ukuran peringkat dari tertinggi sampai dengan terendah.

**Tabel 4.3**

**Deskriptif Satistik**

|  |
| --- |
| **Descriptive Statistics** |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROA | 40 | -,0680 | 2,6410 | ,097000 | ,4145040 |
| CR | 40 | ,0130 | 6,9500 | 1,800302 | 1,7097876 |
| DER | 40 | -1,6900 | 8,7300 | 2,087231 | 2,2452791 |
| ln aset | 40 | 4,2007 | 7,7434 | 6,363555 | 1,2618184 |
| DKI | 40 | ,2200 | ,7500 | ,383000 | ,1390665 |
| Kualitas Audit | 40 | 0 | 1 | ,37 | ,490 |
| Maturity | 40 | 0 | 1 | ,20 | ,405 |
| Rating sukuk | 40 | 1 | 4 | 2,57 | ,874 |
| Valid N (listwise) | 40 |  |  |  |  |

Sumber : data sekunder yang diolah tahun 2020

 Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa jumlah data valid (N) sebanyak 40 yang berasal dari 8 perusahaan dengan periode pengamatan dari tahun 2014 sampai tahun 2018.

* 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

 Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013).

 Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,097 dengan minimum -0,0680 dan maksimum 2,641 dengan standar deviasi 0,4145. Likuidasi yang diukur dengan current ratio menunjukkan nilai rata – rata sebesar 6,950, nilai minimum 0,0130, nilai maksimum 1,800302, dan standar deviasi 1,7097876. Leverage yang diukur dengan DER (Debt Equity Ratio) menunjukkan nilai rata – rata sebesar 2,087231 nilai minimum -1,69 dan nilai maksimum sebesar 8,73 dengan standar deviasi 2,2452791. Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan natural logaritma assets menunjukkan nilai rata – rata sebesar 6,363555, nilai minimum 4,2007 nilai maksimum 7,7434 dengan standar deviasi 1,2618184. Dewan komisaris independen menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,383 nilai minimum 0,22 dan nilai maksimum 0,75 dengan standar deviasi 0,1390665. Kualitas audit menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0, 37 minimum 0 maksimum 1 dengan standar deviasi 0,490. Maturity menunjukkan nilai rata – rata sebesar 0,2 nilai minimum 0 nilai maksimum 1 dengan standar deviasi sebesar 0,405. Rating sukuk menunjukkan nilai rata – rata sebesar 2,57 nilai minimum 1 dan nilai maksimum 4 dengan standar deviasi sebesar 0,874.

* 1. **Hasil Uji Asumsi Klasik**

 Uji asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan analisis regresi terhadap variabel independen dan variabel dependen. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri atas uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokesdatisitas.

 Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rating sukuk. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan maturity. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio, skala ordinal dan skala nominal. Skala rasio digunakan pada variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, skala nominal digunakan untuk variabel kualitas audit dan maturity dan skala ordinal digunakan untuk rating sukuk sebagai ukuran peringkat dari tertinggi sampai dengan terendah. Uji asumsi klasik telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil Uji Multikolinearitas

 Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung multikolinearitas (Ghozali, 2016). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari besaran nilai tolerance > 0,10 dan FIV < 10. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Collinearity Statistics |
| Tolerance | VIF |
| 1 | ROA | ,862 | 1,160 |
| CR | ,625 | 1,599 |
| DER | ,792 | 1,263 |
| ln aset | ,450 | 2,220 |
| DKI | ,620 | 1,614 |
| Kualitas Audit | ,607 | 1,647 |
| Maturity | ,900 | 1,111 |
| a. Dependent Variable: Rating sukuk |

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2020

 Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan hasil uji multikolinearitas bahwa nilai Tolerance untuk ROA 0,862, CR 0,625, DER nilai tolerance sebesar 0,792, ln aset 0,450, DKI 0,62, kualitas audit 0,607 dan maturity 0,9, nilai tolerance dari setiap variabel menunjukkan nilai tolerance > 0,1. Untuk nilai FIV berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan hasil bahwa ROA mempunyai nilai FIV 1,160, current ratio yang merupakan indikator untuk likuiditas menunjukkan nilai FIV 1,599, leverage yang diukur dengan DER atau Debt Equity Ratio mempunyai nilai FIV 1,263. Ukuran perusahaan yang menggunakan natural logaritma aset sebagai indikator mempunyai nilai FIV 2,220. Dewan komisaris independen menunjukkan nilai FIV 1,614, kualitas audit mempunyai nilai FIV 1,647. Maturity menunjukkan nilai FIV sebesar 1,111. Berdasarkan hasil analisa di atas nilai FIV dari setiap variabel < 10. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

1. Hasil Uji Autokorelasi

 Uji autokorelasi menunjukkan hasil ayang dapat mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam analisis regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson. Menurut Ghozali (2016) jika autokorelasi berada diantara – 2 dan + 2, berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.

**Tabel 4.5**

**Uji Autokorelasi**

|  |
| --- |
| **Model Summaryb** |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | ,823a | ,677 | ,606 | ,548 | 1,196 |
| a. Predictors: (Constant), Maturity, ln aset, ROA, DER, DKI, CR, Kualitas Audit |
| b. Dependent Variable: Rating sukuk |

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2020

 Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa hasil uji autokorelasi dari model regresi linier ini mempunyai nilai Durbin Watson sebesar 1,196. Karena nilai Durbin Watson berada di antara -2 dan + 2, maka model regresi ini telah memenuhi uji multikolinearitas.

1. Hasil Uji Normalitas

 Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013).

 Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability* *plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2013).

 Dari grafik scatterplots, terlihat bahwa (1) Sebaran data di gambar 4.1 data tersebar di sekeliling garis lurus (tidak terpencar jauh dari garis lurus). Maka dapat dikatakan bahwa persyaratan normalitas bisa dipenuhi. Akan tetapi, untuk lebih memastikan bahwa data telah memenuhi uji normalitas maka peneliti melakukan juga uji normalitas dengan melihat nilai kolmogorov smirnov dari suatu model regresi ini. Syarat untuk suatu model regresi memenuhi normalitas adalah dengan melihat nilai kolmogorov smirnov berdasarkan probabilitas signifikansi alpha. Jika probabilitas signifkansi alpha lebih besar dari 5%, maka Ho diterima dan Ha ditolak, yang artinya data telah memenuhi uji normalitas, akan tetapi jika probabilitas signifikansi alfa lebih kecil dari 5%, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Berdasarkan hasil tabel 4.4 terkait one sample kolmogorov smirnov test menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi alpha untuk model regresi ini sebesar 0,496 lebih besar dari 5%, artinya Ho diterima dan Ha ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini telah memenuhi uji normalitas.

**Gambar 4.1**

**Uji Normalitas dengan Model regresi**



**Tabel 4.5**

**Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov Test**

|  |
| --- |
| **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** |
|  | Unstandardized Residual |
| N | 40 |
| Normal Parametersa,b | Mean | 0E-7 |
| Std. Deviation | ,49650635 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,133 |
| Positive | ,133 |
| Negative | -,075 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | ,843 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,476 |
| a. Test distribution is Normal. |
| b. Calculated from data. |

Sumber : Data Sekunder yang diolah tahun 2020

Untuk melihat suatu model regresi telah memenuhi uji heterokesdatisitas maka dapat melihat dari gambar 4.2. Gambar 4.2 menunjukkan bahwa sebaran data tidak berada di sekitar titik nol, ada beberapa yang jauh dari titik nol, serta tampak adanya suatu pola tertentu pada sebaran data tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala heterokesdatisitas pada model regresi ini. Untuk mengatasi masalah heterokesdatisitas, maka peneliti melakukan uji Whitney. Uji whitney dilakukan dengan membandingkan antara nilai Chi Square hitung dengan nilai Chi Square tabel, jika nilai Chi Square tabel lebih besar dari nilai chi square tabel maka dapat dikatakan model ini telah memenuhi uji heterokesdatisitas. Chi square tabel pada model regresi ini dengan signifikansi alpha 5% dan variabel independen sebesar 7, menunjukkan hasil 14,067. Sedangkan Chi Square hitung dilakukan dengan menghitung estimasi persamaan dari suatu model regresi dengan menghitung nilai kuadrat residual dari model regresi tersebut yang hasilnya nanti akan dikalikan dengan adjusted R square dan banyaknya data sampel penelitian. Hasil dari nilai kuadrat residual dengan perkalian adjusted R square menghasilkan nilai 0,42 dan data sampel penelitian sebanyak 40. Maka Chi Square hitung sebesar 9,72. Karena Chi Square tabel 14,067 > Chi Square hitung 9,72, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi uji heterokesdatisitas dengan Uji Whitney tersebut.

**Gambar 4.2**

**Uji Heterokesdatisitas dengan Model Regresi**



* 1. **Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur kemampuan variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rating sukuk. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan maturity. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio, skala ordinal dan skala nominal. Skala rasio digunakan pada variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, skala nominal digunakan untuk variabel kualitas audit dan maturity dan skala ordinal digunakan untuk rating sukuk sebagai ukuran peringkat dari tertinggi sampai dengan terendah. Adapun hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel berikut:

**Tabel 4.6**

**Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary b**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | ,823a | ,677 | ,606 | ,548 |
| a. Dependent Variable: Rating sukuk |
| b. Predictors: (Constant), Maturity, ln aset, ROA, DER, DKI, CR, Kualitas Audit |

Sumber : Data sekunder yang dioleh tahun 2020

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,606 nilai ini menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu Rating sukuk dapat dijelaskan sebesar 60,6% oleh variabel independen yaitu variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan maturity. Sedangkan sisanya 39,4% (100% - 60,6%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian kali ini.

1. **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda, yaitu melalui uji statistik t, dan uji statistik F.

a) Hasil Uji Statistik t

 Uji statistik t digunakan untuk mengatahui apakah dalam suatu model regresi ada atau tidaknya pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Jika probabilitas t lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho, sedangkan jika nilai probabilitas t lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan menolak Ha. Berikut disajikan hasil uji statistik t yang dilakukan:

**Tabel 4.7**

**Uji Statitisk T dengan Rating Sukuk pada Model Regresi**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | ,081 | ,845 |  | ,095 | ,925 |
| ROA | -,489 | ,228 | -,232 | -2,144 | ,040 |
| CR | ,229 | ,065 | ,448 | 3,528 | ,001 |
| DER | -,081 | ,044 | -,209 | -1,850 | ,074 |
| ln aset | ,420 | ,104 | ,607 | 4,055 | ,000 |
| DKI | -2,565 | ,802 | -,408 | -3,200 | ,003 |
| Kualitas Audit | 1,295 | ,230 | ,727 | 5,638 | ,000 |
| Maturity | ,609 | ,228 | ,283 | 2,669 | ,012 |
| a. Dependent Variable: Rating sukuk |

b. Predictors: (Constant), Maturity, ln aset, ROA, DER, DKI, CR, Kualitas Audit

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2020

Berdasarkan tabel 4.7, maka diperoleh model persamaan regresi yaitu:

Rating Sukuk = 0,081 - 0,489 ROA + 0,229CR – 0,081DER + 0,420 ln aset – 2,565 DKI + 1,295 Kualitas Audit + 0,609 Maturity

Keterangan :

Rating Sukuk = tingkatan peringkat sukuk

ROA = Return on Assets

CR = Current Ratio

DER = Debt Equity Ratio

Ln Assets = Natural Logaritma Assets atau ukuran perusahaan

DKI = Dewan Komisaris Independen

Kualitas Audit = Kualitas Audit

Maturity = tingkat jatuh tempo

**Hasil uji hipotesis 1: Pengaruh Profitabilitas terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis pertama meneliti mengenai pengaruh Pengaruh Profitabilitas terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA (Return on Asset) menunjukkan nilai t sebesar -2,144 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,040. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 1 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007), bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan dengan kepemilikan laba yang tinggi akan memiliki peringkat sukuk dan obligasi yang akan naik.

Akan tetapi jika dilihat dari arah model penelitian ini menunjukkan hasil dengan arah yang negatif, artinya semakin tinggi ROA maka akan semakin rendah rating sukuk yang terjadi. Maka dalam hal ini bukan berarti ROA yang tinggi mengakibatkan rating sukuk suatu perusahaan menjadi tinggi. Ada hal lain yang lebih dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan rating sukuk, selain profitabilitas.

Namun hal ini berlawanan dengan hasil penelitian Sudaryanti dkk (2011) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian Winanti dkk (2017) rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap sukuk rating dan rasio solvabilitas atau leverage berpengaruh terhadap sukuk rating.

**Hasil uji hipotesis 2: Pengaruh Likuiditas terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis kedua meneliti mengenai pengaruh Pengaruh likuiditas terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan current ratio menunjukkan nilai t sebesar 3,528 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya maka akan semakin tinggi rating sukuk yang diperoleh suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek membuat para investor tertarik untuk menanamkan investasinya sehingga penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap rating sukuknya juga semakin tinggi.

Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Winanti dkk (2017) , Febriani dkk. (2011) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan tehadap peringkat obligasi. Penelitian lain, Satoto (2011) menemukan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda halnya dengan Amalia (2013) yang menemukan bahwa variabel liquidity tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi serta Sari dkk., (2011) juga Manurung dkk., (2011) yang menemukan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

**Hasil uji hipotesis 3: Pengaruh Leverage terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis ketiga meneliti mengenai pengaruh leverage terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel leverage yang diukur dengan debt equity rasio menunjukkan nilai t sebesar -1,850 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,074. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang artinya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 3 ditolak. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan pada alpha 10%.

Semakin tinggi rasio *leverage* maka akan besar risiko yang didapatkannya, karena semakin besar aset yang didanai oleh utang dan semakin rendah *leverage* suatu perusahaan maka *rating sukuk* yang diberikan akan semakin tinggi karena semakin besar kemampuan bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya. Jadi semakin tingginya rasio hutang maka resikonya pun akan semakin tinggi, sehingga *rating sukuk* akan semakin rendah dan begitupun sebaliknya (Purwaningsih, 2013).

Maka dapat disimpulkan semakin tinggi leverage, yang artinya sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang, yang akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena kemungkinan besar perusahaan tidak dapat mengembalikan pinjaman dan bunganya secara berkala, hal ini akan berakibat kepada rendahnya kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan yang akan berakibat pula pada rendahnya rating sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Sudaryanti dkk (2011) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Artinya tinggi rendahnya leverage suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan rating sukuk.

**Hasil uji hipotesis 4: Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis keempat meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan yang diwakili oleh natural logaritma aset terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan natural logaritma aset menunjukkan nilai t sebesar 4,055 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 4 diterima.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sudaryanti dkk (2011) yang menunjukkan hasil semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor yang mengakibatkan semakin tinggi ranting sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terhadap suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), Almilia (2007), Rozi dan Sofie (2010) dan Widiastuti (2010) yang menunjukkan bahwa variabel firm size tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

**Hasil uji hipotesis 5: Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis kelima meneliti mengenai pengaruh dewan komisaris terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel dewan komisaris independen yang diukur dengan persentase keberadaan dewan komisaris independen menunjukkan nilai t sebesar -3,200 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,003. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang artinya dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 5 diterima. Akan tetapi arah dari model penelitian ini untuk dewan komisaris menunjukkan arah yang negatif.

Artinya semakin tinggi keberadaan dewan komisaris independen maka semakin rendah rating sukuk obligasi. Tingginya rating sukuk obligasi yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat tidak dapat mencerminkan pentingnya peran dewan komisaris independen sebagai tim pengawas dan penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara manajer internal dan kebijakan manajemen.

Herawaty (2008) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan menajemen serta memberikan nasihat kepada menajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi pengawasan agar tercipta perusahaan dengan tata kelola yang baik atau *Good Corporate Governance.*

Hapsoro (2006) menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan peningkatan kinerja perusahaan apabila ukuran dewan komisaris meningkat. Kinerja perusahaan yang baik akan membuat peringkat obligasi menjadi naik. (Klein, 2002 dalam Herawaty, 2008) yang menyatakan tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan sehingga dapat mengontrol perusahaan dengan lebih baik. Dengan adanya fungsi *monitoring* yang dilakukan secara baik oleh komisaris independen maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga peringkat obligasi pun menjadi naik.

Hasil penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian ini diungkapkan Irfandi dan Wasilah (2013) mengemukakan dalam hasil penelitiannya bahwa persentase komisaris independen tidak terbukti memiliki pengaruh pada peringkat *rating* sukuk perusahaan di Indonesia. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Utami (2012) yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi.

**Hasil uji hipotesis 6: Pengaruh Kualitas Audit terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis keenam meneliti mengenai pengaruh kualitas audit terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel kualitas audit yang diukur dengan KAP Big Four dan KAP Non Big Four menunjukkan nilai t sebesar 5,638 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang artinya kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 6 diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) yang mengemukakan bahwa kualitas audit dapat dijelaskan dengan transparansi dan pengungkapan informasi keuangan dengan menggunakan dua variabel yaitu ukuran KAP (Kantor Akuntan Publik) yang mengaudit perusahaan dan keberadaan komite audit sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia. Dari pengukuran tersebut diperoleh hasil bahwa kualitas audit yang diukur dengan menggunakan ukuran KAP Big 4 dan Non Big 4 menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Deli Maria (2014) menunjukkan bahwa kualitas audit yang diukur dengan menggunakan indikator KAP Big 4 dan Non Big 4 tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal ini juga didukung oleh penelitian Irfandi dan Wasilah (2013) bahwa ukuran KAP tidak berpengaruh terhadap rating sukuk perusahaan di Indonesia.

**Hasil uji hipotesis 7: Pengaruh Maturity terhadap Sukuk Rating**

Hipotesis ketujuh meneliti mengenai pengaruh maturity terhadap Sukuk Rating. Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa variabel maturity menunjukkan nilai t sebesar 2,669 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,012. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang artinya maturity berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 7 diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fauziah (2014). Artinya jika semakin panjang maturity suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini akan berisiko terhadap kesulitan pembayaran di masa mendatang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh.

Andy (2005) mengemukakan sukuk yang memiliki umur jatuh tempo yang lebih pendek akan memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating sukuknya tinggi lebih menggunakan umur obligasi yang maturitynya lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan maturity yang lebih panjang.

Artinya semakin rendah maturity atau tingkat jatuh tempo suatu sukuk akan mengakibatkan kepercayaan pihak luar semakin tinggi karena perusahaan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban obligasi dan bunganya dalam waktu yang singkat dan hal itu akan memberikan penilaian tersendiri dari lembaga pemeringkat yang berakibat pada tingginya rating sukuk yang diberikan.

Penelitian Sudaryanti dkk (2011) dan Sari dkk (2011) menyatakan bahwa umur obligasi atau maturity berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Widiastuti dan Rahyuda (2016) juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa maturity berpengaruh positif terhadap umur obligasi.

Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) yang mengemukakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.

**Hasil Uji Statistik F**

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang ada dalam model regresi secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikan 0,05. Jika probability F lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak H0, sedangkan jika lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan menolak Ha. Berikut tabel hasil uji statistik F.

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji F dengan Model Regresi**

|  |
| --- |
| **ANOVAa** |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 20,161 | 7 | 2,880 | 9,586 | ,000b |
| Residual | 9,614 | 32 | ,300 |  |  |
| Total | 29,775 | 39 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: Rating sukuk |
| b. Predictors: (Constant), Maturity, ln aset, ROA, DER, DKI, CR, Kualitas Audit |

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil uji signifikan variabel (X) dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan hasil uji ANOVA atau F test dapat dihitung sebesar 9,586 dengan probabilitas 0,000. Probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan ( α=0.05), maka model regresi dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan maturity. secara bersama-sama berpengaruh terhadap sukuk rating.

**BAB V**

**KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

* + 1. **Kesimpulan**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang akan menganalisa hubungan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, persentase dewan komisaris independen, kualitas audit dan maturity sukuk terhadap variabel dependen yaitu peringkat rating sukuk. Untuk mendapatkan bukti empiris terkait data penelitian, maka peneliti menggunakan data laporan tahunan dan data perusahaan yang terdaftar dalam PT Pefindo di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan program Statistical Package for Social Science (SPSS) Ver. 21. Data sample perusahaan sebanyak 8 perusahaan. Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut :

* + - 1. Hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007), Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Sudaryanti dkk (2011) dan Winanti dkk (2017).
			2. Hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dan hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Winanti dkk (2017) , Febriani dkk. (2011) serta Magreta dan Nurmayanti (2009).
			3. Hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa variabel leverage yang diukur dengan debt equity rasio tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan pada alpha 10%. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sudaryanti dkk (2011) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Namun tidak konsisten dengan penelitian (Purwaningsih, 2013) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap rating sukuk.
			4. Hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan natural logaritma aset berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sudaryanti dkk (2011) namun hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), Almilia (2007), Rozi dan Sofie (2010) dan Widiastuti (2010) yang menunjukkan bahwa variabel firm size tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.
			5. Hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa variabel dewan komisaris independen yang diukur dengan persentase keberadaan dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Herawaty (2008) , Hapsoro (2006). Namun hasil penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian ini diungkapkan Irfandi dan Wasilah (2013)
			6. Hipotesis keenam menunjukkan hasil bahwa variabel kualitas audit yang diukur dengan KAP Big Four dan KAP Non Big Four berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Deli Maria (2014) menunjukkan bahwa kualitas audit yang diukur dengan menggunakan indikator KAP Big 4 dan Non Big 4 tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal ini juga didukung oleh penelitian Irfandi dan Wasilah (2013) bahwa ukuran KAP tidak berpengaruh terhadap rating sukuk perusahaan di Indonesia.
			7. Hipotesis ketujuh menunjukkan hasil bahwa variabel maturity berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fauziah (2014), Sudaryanti dkk (2011) dan Sari dkk (2011) menyatakan bahwa umur obligasi atau maturity berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Widiastuti dan Rahyuda (2016) juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa maturity berpengaruh positif terhadap umur obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) yang mengemukakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap sukuk rating.
		1. **Implikasi**

Kerangka teoritis yang dikembangkan dan diuji dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi kita tentang accounting factors yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, persentase dewan komisaris independen, kualitas audit dan maturity sukuk terhadap variabel dependen yaitu peringkat rating sukuk. Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting, diantaranya:

* + - 1. Perusahaan perlu untuk mempertimbangkan dan meningkatkan faktor – faktor akuntansi sebagai suatu ukuran kinerja yang bagus yang berakibat pada tingginya rating sukuk suatu perusahaan.
			2. Perusahaan senantiasa berusaha untuk meningkatkan tata kelola yang baik sehingga dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan itu sendiri yang berakibat pada tingginya rating sukuk yang diberikan.
			3. Penelitian ini berdampak kepada peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis dengan memperluas wilayah sampel penelitian serta menambah variabel yang dapat berpengaruh terhadap sukuk rating agar hasil penelitiannya dapat lebih sempurna.
			4. Dibutuhkan sarana untuk memperluas wawasan serta mendapatkan pengetahuan praktis sebagai hasil pengamatan langsung.

**DAFTAR PUSTAKA**

AAOIFI, *Statement on the Purpose and calculation of the Capital Adequacy,* Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, Bahrain, 2003

Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Laverage

Terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal, 2*(1).

Almilia, Lusiana Spica dan Sifa Lailul. (2006). Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi IX*. Padang

Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. (2007). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART.* Bandung

Ashbaugh, Hollis, D. Collins and R. Lafond. (2006). The Effects of Corporate Governance on Firms’ Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economic,* Vol. 42

Arundina, Tika, Mohd Azmi Omar dan Mira Kartiwi. (2015). The predictive accuracy of Sukuk ratings; Multinomial Logistic and Neural Network inferences. *Pacific- Basin Finance Journal*, Vol 34.

Bhojraj, Sanjeev dan Parta Sengupta. (2003). Effect of Corporate Governace on Bond Rating and Yields : The Role of Institutional Investors and Outside Directors. T*he Journal of Business*, Vol 76 No. 3.

Bradley, M, Dong Chen, George Dallas and Elizabeth Snyderwine. (2007). The Relation between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields and Firm Valuation.

Damayanti, Eka W. dan Fitriyah. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi. *IQTISHODUNA,* Vol. 9 No. 1.

Fauziah, Yossy. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*. Vol 2 No. 1.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2006). What is Corporate Governance, artikel diakses pada tanggal 15 November 2016 dari http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html

Ghozali, Imam. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21”,* Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Jakarta

Hastuti, Theresia Dwi. (2005). Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Listing di Bursa Efek Jakarta). *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.

Herawaty, Vinola. (2008). Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dan Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan,* Vol 10 No. 2.

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

Keown, Arthur J. dan John D. Martin. (2011). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Indeks, Jakarta

Kusbandiyah, Ani dan Sri Wahyuni. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia. *Seminar Nasional dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*.

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

Malia, Lidiya dan Andayani. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi,* Vol.4, No. 11.

Magreta & Nurmayanti, P. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 11(3), h: 143-154.

Manurung, P., Silitonga, D., & Tobing, W. 2011. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi. Jurnal Buletin Ekonomi dan Perbankan. h: 1-12.

Pebruary, Silviana. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis.*Vol. 13 No.1.

Purwaningsih, Septi. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal,* Vol. 2 No. 3.

Sari, W. P., Taufik, T., & Anisma, Y. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi, 3(6), h: 22-43.

Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia Tazkia Islamic Finance and Business Review, 6(2), h: 105-137.

Utami, Ayu Gandar. (2012). Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal,* Vol 1 No.2

Widastuti, Ni Putu dan Henny Rahyuda. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.11. 2016

Winanti, Endah dkk. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Akuntansi dan Pajak. Vol 18 No.01 Juli 2017

**LAMPIRAN**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **No.** | **Perusahaan** | Tahun | ROA | CR |  Asset  | DER |
| 1 | PT Mayora Indah | 2018 | 0,1 | 2,65 |  17.591.706  | 1,06 |
|   |   | 2017 | 0,11 | 2,39 |  14.915.850  | 1,03 |
|   |   | 2016 | 0,11 | 2,25 |  12.922.422  | 1,06 |
|   |   | 2015 | 0,11 | 2,37 |  11.342.716  | 1,18 |
|   |   | 2014 | 0,04 | 2,09 |  10.297.997  | 1,53 |
| 2 | PT Summarecon | 2018 | 0,03 | 1,45 |  23.299  | 1,57 |
|   |   | 2017 | 0,02 | 1,46 |  21.662  | 1,59 |
|   |   | 2016 | 0,03 | 2,05 |  20.810  | 1,55 |
|   |   | 2015 | 0,06 | 1,65 |  18.758  | 1,49 |
|   |   | 2014 | 0,1 | 1,59 |  15.873  | 1,47 |
| 3 | Bank Nagari | 2018 | 0,02 | 1,23 |  21.680.472  | 6,56 |
|   |   | 2017 | 0,08 | 1,21 |  21.371.463  | 6,54 |
|   |   | 2016 | 0,022 | 1,20 |  20.616.860  | 6,91 |
|   |   | 2015 | 0,023 | 1,20 |  17.513.328  | 7,95 |
|   |   | 2014 | 0,019 | 1,20 |  16.679.339  | 8,73 |
| 4 | BNI Syariah | 2018 | 0,0142 | 4,19 |  41.049  | 2,31 |
|   |   | 2017 | 0,0131 | 5,26 |  34.822  | 1,74 |
|   |   | 2016 | 0,0144 | 6,04 |  28.314  | 1,88 |
|   |   | 2015 | 0,0143 | 6,95 |  23.018  | 1,49 |
|   |   | 2014 | 0,0127 | 6,31 |  19.492  | 1,58 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **No.** | **Perusahaan** | Tahun | ROA | CR |  Asset  | DER |
| 5 | ADHI | 2018 | 0,038 | 1,341 | 30.118.615 | 1,4 |
|   |   | 2017 | 0,034 | 1,407 | 28.332.948 | 1,4 |
|   |   | 2016 | 0,03 | 1,293 | 20.095.436 | 0,8 |
|   |   | 2015 | 0,045 | 0,016 | 16.761.064 | 0,6 |
|   |   | 2014 | 0,057 | 0,013 | 10.458.882 | 1,3 |
| 6 | PLN | 2018 | 0,0078 | 0,7183 |  1.492.488  | 0,66093 |
|   |   | 2017 | 0,0033 | 0,6744 |  1.334.958  | 0,5355 |
|   |   | 2016 | 0,0083 | 0,8302 | 1.272.178 | 0,4471 |
|   |   | 2015 | 0,0046 | 0,6604 |  1.334.957  | 0,6332 |
|   |   | 2014 | 0,0260 | 0,9988 |  607.448  | 1,8825 |
| 7 | INDOSAT | 2018 | -0,045 | 0,4 | 53.139.587 | 3,38 |
|   |   | 2017 | 0,022 | 0,6 | 50.661.040 | 2,42 |
|   |   | 2016 | 0,022 | 0,4 | 50.838.704 | 2,59 |
|   |   | 2015 | -0,024 | 0,5 |  55.388.517  | 3,18 |
|   |   | 2014 | -0,03489 | 0,4 | 53.254.841 | 2,75 |
| 8 | TIGA PILAR SEJAHTERA | 2018 | -0,068 | 0,15 |  1.816.406  | -1,53 |
|   |   | 2017 | 2,641 | 0,21 |  1.981.940  | -1,69 |
|   |   | 2016 | 0,0777 | 2,38 |  9.254.539  | 1,17 |
|   |   | 2015 | 0,0412 | 1,62 |  9.060.980  | 1,28 |
|   |   | 2014 | 0,0513 | 2,66 | 7373868 | 1,06 |