

Determinan Peringkat Sukuk: Ditinjau dari Aspek Akuntansi dan Non-Akuntansi

Sofyan Hadinata^{1*}

¹Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

*Corresponding author: sofyan.hadinata@uin-suka.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.24036/wra.v8i2.109370>

Diterima : 10 Agustus 2020
Direvisi : 14 Oktober 2020
Disetujui : 16 Oktober 2020
Tersedia daring : 24 Oktober 2020

Abstract

The objective of this study was to provide empirical findings whether firm size, liquidity, productivity, and sukuk maturity have a significant influence on sukuk ratings. This study uses secondary data. The population of this research is companies issuing sukuk, listed on The Indonesia Stock Exchange and rated by PT PEFINDO. The sampling method used was purposive sampling. Meanwhile, for data analysis this study uses panel data regression method with the assistance of Eviews 10 software. Based on analysis, the results of this study indicate that company size, liquidity, profitability, and productivity have a positive effect on the sukuk rating, while sukuk maturity has a negative effect on the sukuk rating. Several implications of the results of this study. First, sukuk investors will be helped by sukuk rating information, because it reflects the company's financial condition. Second, companies that will issue sukuk or existing sukuk issuers must always put concern on the financial condition of their companies to ensure that the sukuk issued have a good rating. Third, the sukuk issuer must have careful planning to determine sukuk maturity, because it is associated with risks. Fourth, to reduce information asymmetry, policymakers should require all sukuk issuers to rate their sukuk.

Keywords: *Sukuk Ratings; Company Size; Liquidity; Profitability; Productivity; and Sukuk Maturity*

Abstraksi

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyediakan temuan secara empiris apakah ukuran perusahaan, likuiditas, produktivitas, dan umur sukuk memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk, terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. PEFINDO. Metode pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Sementara untuk analisis data, penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *eviews 10*. Berdasarkan pada analisis, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan umur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Beberapa implikasi dari hasil penelitian ini. Pertama, investor sukuk akan terbantu dengan informasi peringkat sukuk, karena hal itu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Kedua, perusahaan yang akan menerbitkan sukuk maupun emiten sukuk yang sudah ada harus selalu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan mereka untuk memastikan bahwa sukuk yang diterbitkan memiliki peringkat yang baik. Ketiga, penerbit sukuk harus memiliki perencanaan yang matang untuk menentukan umur sukuk, karena berkaitan dengan risiko. Keempat, untuk mengurangi asimetri informasi, pembuat kebijakan harus mewajibkan semua penerbit sukuk untuk memeringkat sukuk mereka.

Kata-kata kunci: Peringkat Sukuk; Ukuran Perusahaan; Likuiditas; Profitabilitas; Produktivitas; dan Umur Sukuk

Cara Membuat Kutipan (APA 6th style):

Hadinata, Sofyan. (2020). Determinan Peringkat Sukuk: Ditinjau dari Aspek Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Wahana Riset Akuntansi*. Vol 8 (No 2), 95-107



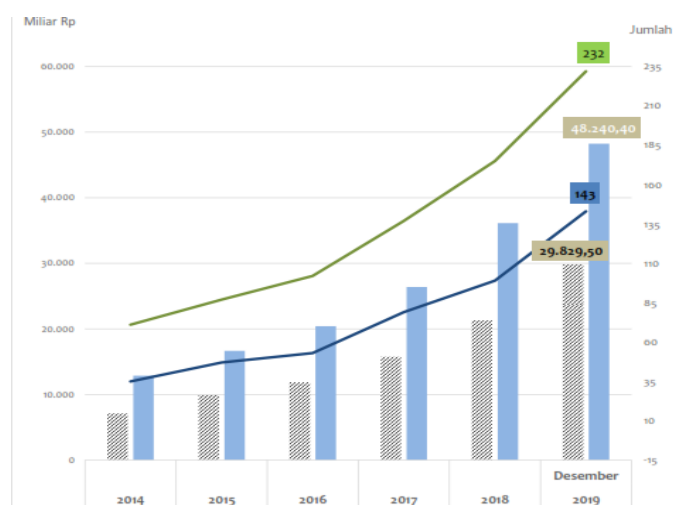
This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). Some rights reserved

PENDAHULUAN

Saat ini para investor memiliki banyak alternatif dalam menanamkan dana yang mereka miliki. Bagi investor yang menginginkan investasinya jauh dari unsur riba, maysir, dan gharar, mereka dapat berinvestasi melalui pasar modal syariah. Pada dasarnya dalam menjalankan aktivitasnya, pasar modal syariah sama seperti pasar modal umumnya. Akan tetapi, ada beberapa karakteristik yang membedakan keduanya yaitu terkait dengan produk dan mekanisme transaksinya. Produk dan mekanisme transaksi di dalam pasar modal syariah tentunya berdasarkan prinsip syariah. Investasi melalui pasar modal syariah merupakan suatu bentuk kegiatan muamalah. Status hukum muamalah yaitu mubah, artinya diperbolehkan, kecuali aktivitas yang dilarang dalam Al Quran dan Al-Hadist. Hal ini tentunya memberikan kesempatan atau peluang adanya bentuk muamalah baru yang sesuai dengan perkembangan zaman.

Salah satu instrumen yang saat ini berkembang dengan pesat di dalam pasar modal syariah yaitu sukuk. Sukuk merupakan bentuk jamak dari “*sakk*”, berasal dari bahasa Arab yang artinya sertifikat atau dokumen. Mengacu pada fatwa MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada investor yang mewajibkan emiten untuk membayar hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo. Selain itu, AAOIFI memberikan definisi singkat mengenai sukuk sebagai suatu sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Dari definisi tersebut, tentunya ada perbedaan mendasar antara obligasi dengan sukuk yang mana sukuk merupakan sertifikat kepemilikan kepentingan dalam suatu aset, sedangkan obligasi merupakan surat utang piutang. Selain itu, yang membedakan sukuk dengan obligasi yaitu sukuk menggunakan konsep *fee/margin/bagi hasil* sedangkan obligasi menggunakan kupon atau bunga, sukuk mempunyai transaksi pendukung (*underlying transaction*) dalam bentuk perjanjian antarpihak atau akad, dan sukuk umumnya diterbitkan emiten penerbitnya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV).

Sukuk memiliki peran sebagai salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan maupun negara. Di Indonesia, baik sukuk negara maupun sukuk korporasi dari tahun ke tahun mengalami perkembangan yang baik. Secara khusus perkembangan sukuk korporasi dapat dilihat pada gambar 1, terlihat bahwa sampai dengan bulan Desember 2019 sukuk korporasi terus mengalami peningkatan. Popularitas sukuk ini meningkat dikarenakan para investor ingin melakukan diversifikasi investasinya, terutama penempatan dana pada investasi yang aman dan berdasarkan prinsip syariah.



Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019.

Meskipun sudah banyak dikeluarkan oleh perusahaan maupun negara, namun sukuk tidak lepas dari adanya *default* atau gagal bayar. Untuk mengantisipasi terjadinya *default* yang dapat merugikan investor dilakukan analisis awal mengenai peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat, sehingga memberikan informasi kepada para investor. Investor sukuk membutuhkan informasi yang bisa dijadikan acuan pada saat melakukan investasi. Mereka harus mempertimbangkan segala aspek yang memungkinkan penerbit sukuk gagal bayar (Widowati dkk., 2013). Kemungkinan risiko gagal bayar tersebut dapat dilihat dari peringkatnya, yang mengindikasikan tingkat keamanan suatu sukuk bagi investornya. Keamanan tersebut diwujudkan dengan kemampuan penerbit sukuk untuk membayar fee/margin/bagi hasil dan melunasi sukuk pada saat jatuh tempo atau sebelumnya.

Di Indonesia, salah satu fenomena terkait gagal bayar (*default*) terjadinya pada perusahaan AISA. Lembaga Pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat sukuk perusahaan tersebut dari BB+ berubah menjadi CCC pada tanggal 5 April 2018. Instrumen pendanaan berperingkat CCC rentan terjadinya gagal bayar, sehingga kondisi tersebut tergantung pada adanya perbaikan kondisi keuangan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangannya (katadata.co.id). Tiga bulan setelah memperoleh peringkat CCC, AISA tidak menunjukkan perbaikan keuangannya, terbukti bahwa AISA gagal membayar fee ijarah sehingga PEFINDO kembali merilis peringkat sukuk mereka menjadi *selective default* (insight.kontan.co.id). Terdapatnya peristiwa tersebut tentu menjadikan kekhawatiran bagi investor sukuk, sehingga penting bagi mereka untuk selalu melihat perkembangan peringkat sukuk emiten. Peringkat yang diperbarui dapat membantu investor untuk memantau kinerja sukuk selama bertahun-tahun (Borhan & Ahmad, 2018).

Terdapat penelitian empiris yang dilakukan di Malaysia oleh Borhan & Ahmad (2018). Mereka berhasil membuktikan bahwa variabel profitabilitas, status jaminan, dan jenis sukuk mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Arundina & Omar (2009) meneliti peringkat sukuk dengan menggunakan sampel peringkat yang diambil dari *website* RAM. Hasil yang mereka peroleh yaitu bahwa tiga variabel bebas dalam penelitiannya berpengaruh terhadap peringkat sukuk, yaitu total aset, status jaminan, dan beta perusahaan. Penelitian terkait peringkat sukuk juga pernah dilakukan di Indonesia, Purwaningsih (2013) memperoleh hasil bahwa *maturity* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sementara itu variabel lainnya berupa likuiditas, *leverage*, dan *secure* tidak memiliki pengaruh. Penelitian lainnya oleh Afiani (2013) membuktikan terdapat pengaruh likuiditas dan profitabilitas yang sifatnya negatif terhadap peringkat sukuk, akan tetapi untuk produktivitas dan *leverage* tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Penelitian yang serupa dilakukan Arfasia & Widiastuti (2014) mendapatkan bukti bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sementara itu profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Selain itu, Meirinaldi & Astuti (2017) memperoleh hasil rasio lancar sebagai proksi dari likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan ukuran perusahaan yang diprosikan dengan penjualan bersih berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tersebut di atas menunjukkan ketidakkonsistenan hasil terkait dengan determinan peringkat sukuk. Hasil yang berbeda tersebut kemungkinan terjadi karena perbedaan kebijakan pada masing-masing lembaga pemeringkat dalam memberikan peringkat. Selain itu, bisa terjadi karena penggunaan alat analisis yang berbeda-beda pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh faktor akuntansi berupa variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan produktivitas serta faktor nonakuntansi berupa umur sukuk terhadap peringkat sukuk yang diperingkat oleh PT. PEFINDO pada periode 2014-2019. Alat analisis penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi data panel. Terbatasnya penelitian di Indonesia pada bidang akuntansi maupun keuangan syariah yang memeriksa penentu peringkat menjadi motivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi wawasan pada bidang akuntansi dan manajemen keuangan mengenai peringkat sukuk, bahwa informasi yang berasal dari akuntansi maupun non akuntansi dapat memprediksi peringkat sukuk. Bagi para investor tentunya informasi peringkat sukuk dapat membantu sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi, karena hal itu mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dan melunasi seluruh kewajibannya yang berhubungan dengan kondisi keuangan

perusahaan. Bagi perusahaan yang akan menerbitkan sukuk maupun emiten sukuk yang sudah ada harus selalu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan untuk memastikan bahwa sukuk yang diterbitkan memiliki peringkat yang baik. Ketiga, penerbit sukuk harus memiliki perencanaan yang baik dalam menentukan umur sukuk, karena berkaitan dengan risiko mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajibannya. Keempat, untuk mengurangi asimetri informasi, pembuat kebijakan harus mewajibkan semua penerbit sukuk untuk memeringkat sukuk mereka.

TINJAUAN PUSTAKA

Peringkat Sukuk

Sukuk diartikan sebagai kepemilikan atas suatu aset, yang mana terdapat risiko dan imbalan yang berkaitan dengan aliran kas terhadap *underlying asset* dalam jangka waktu tertentu (Iqbal & Mirakhor, 2011). Peringkat obligasi maupun sukuk menunjukkan tingkat keamanan penerbitnya dalam melunasi pokok obligasi atau sukuk pada saat jatuh temponya (Melani & Kanallua, 2013). Dalam hal pemeringkatan sukuk, antara sukuk dengan obligasi tidak terdapat perbedaan. Secara umum, peringkatnya dikelompokkan menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Afiani (2013) menyatakan bahwa peringkat obligasi atau sukuk terkait dengan kinerja keuangan penerbitnya yang tercermin dari laporan keuangan. Semakin baik peringkat sukuknya, bisa dikatakan bahwa baik pula kinerja keuangan penerbitnya. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio atau angka yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Baik investor maupun lembaga pemeringkat dapat menggunakan informasi akuntansi berupa angka atau rasio dalam laporan keuangan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan.

Teori Signaling

Teori pensinyalan diperkenalkan oleh Spence (1973). Ia menyatakan bahwa signal atau isyarat yang dikirim oleh pemilik informasi dapat memberikan informasi berguna bagi penerimanya. Di bidang keuangan ada beberapa contoh yang menggunakan teori ini, misal utang perusahaan (Ross, 1977) dan dividen (Bhattacharya, 1979). Dalam konteks sukuk, sinyal dapat berbentuk informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan maupun peringkat sukuk. Sinyal yang diberikan pihak manajemen dalam bentuk informasi keuangan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat sukuk yang kredibel. Adapun peringkat juga dapat dianggap sebagai suatu sinyal kepada para investornya terkait kondisi perusahaan terutama masalah kualitas dan risiko sukuk yang berhubungan dengan pemenuhan kewajibannya.

Investor mengandalkan peringkat kredit untuk membuat keputusan investasi yang tepat (Borhan & Ahmad, 2018). Peringkat kredit yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara peminjam dan kreditor (Listokin & Taibleson, 2010). Sebagai perantara informasi, lembaga pemeringkat memberikan penilaian yang andal dan independen atas kelayakan kredit penerbit sukuk. Dengan membuat peringkat ini tersedia untuk umum, lembaga pemeringkat membantu untuk menyamakan kedudukan antara para pelaku pasar. Informasi peringkat kredit yang dirilis dapat dijadikan suatu sinyal mengenai kondisi keuangan penerbitnya dan dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan yang terjadi terkait pemenuhan kewajiban perusahaan (Raharja & Sari, 2008).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan besarnya kapasitas produksi, penjualan, aset yang dimiliki, modal yang dimiliki, jumlah karyawan yang dimiliki, cakupan pemasaran, dan yang lainnya. Arundina dkk. (2015) mengungkapkan bahwa ukuran adalah indikator keamanan suatu perusahaan, karena semakin besar aset yang dimilikinya maka semakin tinggi proteksi tersebut. Dikarenakan kredibilitasnya, secara umum perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih dipercaya, serta mudah mendapatkan pendanaan dari pihak lain (kreditur maupun investor) daripada perusahaan kecil (Arundina dkk., 2015). Selain itu, perusahaan besar memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap adanya suatu risiko ketika situasi ekonomi berubah (Bouzouita & Young, 1998; Arundina dkk., 2015). Arundina dkk. (2015) menyatakan bahwa ukuran dapat digunakan untuk mengevaluasi risiko kredit, dimana perusahaan yang lebih besar cenderung menerima peringkat yang lebih baik. Arfasia & Widiastuti (2014) dan Pranoto dkk. (2017) mengungkapkan bahwa risiko gagal bayar kecil bagi

perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, sehingga peringkat sukuknya tinggi atau baik.

Secara spesifik, perusahaan yang memiliki jumlah penjualan yang besar memperlihatkan kinerja operasional yang baik, sehingga mempermudah perusahaan untuk mendapatkan akses ke sumber dana. Perusahaan dengan penjualan yang besar dapat memberikan kepastian kepada investor untuk memperoleh pengembalian dana atas investasinya (Sari & Badjra, 2016). Selain itu, besarnya ukuran perusahaan juga dapat ditinjau dari kepemilikan asetnya. Perusahaan-perusahaan dengan aset yang besar tidak mengalami kekhawatiran terkait dengan pemenuhan kewajibannya, karena aset yang dimilikinya dapat dijadikan sebagai jaminan atau dapat dijual untuk membayar kewajiban tersebut. Argumen lainnya bahwa dengan kepemilikan aset yang besar perusahaan tentunya memiliki sumber daya yang besar untuk mengembangkan perusahaan, sehingga mereka dapat menguasai pasar dan pada akhirnya risiko perusahaan juga semakin kecil terutama dalam hal pemenuhan kewajibannya.

Murcia dkk. (2014) meneliti determinan dari peringkat kredit perusahaan di Brazil. Mereka mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dengan *credit rating*. Selain itu, Elhaj dkk. (2015) dengan menggunakan perusahaan publik di bursa Malaysia berhasil membuktikan adanya hubungan positif antara ukuran dengan peringkat sukuk. Dari hal tersebut, maka dapat dibuat:

H1: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Ketidakmampuan perusahaan dalam menunaikan pembayaran utang jangka pendeknya dapat dikatakan sebagai bentuk kelalaian manajemen dalam mengelola perusahaan. Apabila terjadi masalah tersebut maka dapat mengganggu hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders*-nya. Hal tersebut memberikan signal kepada *stakeholders*, sehingga kepercayaan mereka terhadap perusahaan akan menurun. Dengan rendahnya likuiditas perusahaan menyebabkan hilangnya kepercayaan dari berbagai pihak, yang mana akan menyebabkan perusahaan kehilangan banyak investor dan akan mengurangi pendapatan perusahaan tersebut.

Informasi keuangan memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak *stakeholders*, sehingga dengan adanya sinyal berupa rasio likuiditas maka para *stakeholders* terutama PEFINDO dapat mengambil keputusan dalam memberi peringkat sukuk maupun obligasi suatu perusahaan. Dengan semakin tingginya kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya, hal tersebut dapat dijadikan suatu sinyal bagi lembaga peringkat dalam memberikan peringkat bagi perusahaan penerbit sukuk tersebut.

Arfasia & Widiastuti (2014) menyatakan bahwa likuiditas yang baik yaitu yang memberikan jaminan terhadap investor atas sukuk yang diinvestasikannya karena di dalam peringkat sukuk tersedia informasi gagal bayar serta risiko atas sukuk yang diterbitkan serta menolong perusahaan untuk membayar pokok pembayaran atas sukuknya dalam keadaan kondisi ekonomi yang tidak pasti. Hasil dari penelitian Astuti (2017) membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah atau sukuk. Astuti (2017) menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi risiko atas kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya. Dengan demikian, ketika likuiditas keuangan penerbit sukuk semakin baik, maka peringkat yang akan diperoleh juga semakin baik. Dari pemaparan tersebut, dapat dibuat:

H2: Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merepresentasikan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio profitabilitas biasanya diprosikan dengan ROA, memperlihatkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Dengan adanya laba yang tinggi maka perusahaan tersebut akan lebih mudah dalam memehuni segala kewajibannya, baik kewajiban obligasi maupun kewajiban sukuk.

Brotman (1989), Bouzouita & Young (1998), dan Adams dkk. (2003) mengemukakan bahwa dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi, perusahaan semakin jauh dari risiko gagal bayar kewajibannya, sehingga dapat berdampak terhadap peringkat kredit yang semakin baik. Umumnya,

perusahaan yang menguntungkan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan uang tunai untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Nurakhiroh dkk. (2014), Mardiah dkk. (2014), Elhaj dkk. (2015), Pebruary (2016), Astuti (2017), Borhan & Ahmad (2017) serta Muhammad & Biyantoro (2019) menemukan bukti secara empiris bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tingginya nilai profitabilitas perusahaan tentunya memberikan keyakinan kepada lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat sukuk yang lebih baik. Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat:

H3: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk

Produktivitas mencerminkan seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan atau menyelesaikan suatu kumpulan hasil (Mali, 1978). Produktivitas perusahaan diproksikan dengan *total asset turn over*, merupakan salah satu dari rasio aktivitas perusahaan (Lumapow & Tumiwa, 2017). Dengan adanya produktivitas yang tinggi perusahaan mampu memperoleh uang yang lebih besar untuk digunakan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.

Rasio produktivitas dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Produktivitas perusahaan yang semakin besar dapat meningkatkan peringkat sukuknya (Tamara, 2013 dan Astuti, 2017). Produktivitas yang tinggi bisa dilihat dari nilai penjualan yang tinggi juga, jika penjualan perusahaan tinggi maka akan memberi sinyal kepada pihak luar bahwa kemungkinan besar perusahaan itu mampu memenuhi kewajibannya sebelum jatuh tempo. Dari penjelasan sebelumnya, maka dibuat:

H4: Produktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Informasi umur sukuk (*maturity*) menjadi salah satu dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Sukuk dengan umur yang pendek dapat mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko *default*, karena sukuk dengan jangka waktu pendek umumnya nilai nominalnya relatif lebih kecil dibandingkan dengan sukuk umur yang panjang (Widowati dkk., 2013). Investor kurang tertarik terhadap sukuk dengan umur panjang, karena berkaitan dengan ketidakpastian kondisi lingkungan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Umur sukuk dapat memberikan sinyal mengenai waktu yang dibutuhkan dalam melunasi hutang sukuknya. PEFINDO atau lembaga pemeringkat sukuk lainnya akan menilai berapa lama waktu yang dibutuhkan dalam pelunasan sukuk untuk menghindari adanya risiko terhadap sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa umur sukuk mengindikasikan kemampuan waktu perusahaan dalam melunasi sukuk yang diterbitkannya, ketika umur sukuk itu pendek maka perusahaan lebih mampu membayar pokok nominal sukuk dengan cepat sehingga peringkat sukuk perusahaan akan meningkat, begitu juga dengan sebaliknya. Ketika umur perusahaan panjang, maka kemampuan perusahaan dalam membayar jumlah pokok nominal sukuk juga akan lama, sehingga peringkat sukuk akan menjadi rendah. Penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel umur sukuk dilakukan oleh Purwaningsih (2013), Arisanti dkk. (2014), dan Widiastuty (2017) yang membuktikan umur sukuk (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Dari pemaparan sebelumnya maka dapat dibuat:

H5: Umur sukuk (*maturity*) memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis yang menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu situasi tertentu atau disebut dengan penelitian kausalitas. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel. Data diolah menggunakan bantuan perangkat lunak *views* versi 10.

Sampel Penelitian

Objek penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk, terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan diperingkat oleh PT. PEFINDO pada periode 2014-2019. Dalam pemilihan sampel, digunakan metode *purposive sampling*. Metode ini menggunakan beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Adapun rincian proses *sampling* tercantum sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan penerbit sukuk dan tercatat di BEI tahun 2014-2019	47
2	Sukuk yang beredar pada periode 2014-2019 dan diperingkat oleh PEFINDO	9
3	Memiliki laporan keuangan tahunan 2013-2018 secara lengkap	9
4	Laporan keuangan tidak menyajikan informasi aktiva lancar dan utang lancar (rasio lancar)/Emiten dalam bentuk bank	(1)
Jumlah sampel tiap periode		8
Periode penelitian		6
Total observasi= 8 x 6		48

Sumber: Data Diolah, 2020

Sumber Data

Data penelitian berupa informasi akuntansi atau keuangan di dalam laporan tahunan perusahaan yang didapat melalui laman idx.co.id dan masing-masing perusahaan. Adapun untuk informasi umur sukuk diperoleh dari laman Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan data peringkat sukuk didapat dari laman PT PEFINDO.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel penelitian dan pengukurannya tersaji pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Variabel Penelitian dan Pengukuran

No	Variabel	Indikator dan Pengukuran			
1	Peringkat Sukuk	Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
		AAA+	18	BBB+	9
		AAA	17	BBB	8
		AAA-	16	BBB-	7
		AA+	15	BB+	6
		AA	14	BB	5
		AA-	13	BB-	4
		A+	12	B+	3
		A	11	B	2
	A-	10	B-	1	
2	Ukuran Perusahaan	<i>Log Total Asset</i>			
3	Likuiditas	$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$			
4	Profitabilitas	$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$			
5	Produktivitas	$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Penjualan}{Total\ Aset}$			
6	Umur Sukuk	Durasi waktu dimulai dari penerbitan sampai dengan tanggal jatuh tempo.			

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan informasi data penelitian secara umum terkait objek yang diteliti, tanpa adanya analisis dan kesimpulan yang berlaku secara umum. Secara umum informasi yang tersedia mencakup *mean*, median, maksimal, minimum, dan deviasi standar.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Rating	Ukuran Perusahaan	Likuiditas	Profitabilitas	Produktivitas	Umur Sukuk
Mean	12.77083	13.37638	1.471373	-0.030832	0.562617	6.895833
Median	12.50000	13.28655	1.426088	0.030941	0.437724	6.000000
Maximum	17.00000	15.17391	2.661139	0.110000	1.420009	12.00000
Minimum	0.000000	12.25921	0.150000	-2.641000	0.170000	3.000000
Std. Dev.	3.866053	0.741393	0.749744	0.388435	0.365126	2.874981
Observations	48	48	48	48	48	48

Sumber: Data Diolah, 2020

Pemilihan Model

Uji Chow

Uji ini dilakukan untuk memilih model yang sesuai antara *fixed effect* atau *common effect*. Ketika nilai prob. *cross-section chi-square* kurang dari 0,05, maka *fixed effect* yang terpilih. Sebaliknya, ketika nilai prob. lebih dari 0,05, maka *common effect* yang terpilih.

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.144652	(7,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	77.529951	7	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2020

Cross-section Chi-square pada kolom Prob. di dalam tabel 7 menunjukkan nilai sebesar 0,0000. Dengan kata lain, nilai tersebut <0,05, sehingga model *fixed effect* yang terpilih .

Uji Hausman

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.736879	5	0.1200

Sumber: Data Diolah, 2020

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *fixed effect* atau *random effect*. Hasil pada tabel 5 memperlihatkan nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 8,736879 dengan nilai prob. sebesar 0,1200. Berdasarkan hasil tersebut, maka model *Random Effect Model* yang terpilih.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji ini digunakan untuk memastikan apakah seluruh variabel independen berpengaruh secara serentak terhadap variabel dependen atau model regresi yang dibuat sudah baik. Dari hasil uji F memperlihatkan nilai *Prob. (F-statistic)* 0,000000 atau kurang dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat dibuat kesimpulan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependennya secara bersama-sama atau bisa dikatakan bahwa model regresi yang sudah dibuat baik.

Tabel 6. Uji F

F-statistic	18.44475
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Diolah, 2020

Uji t

Uji ini digunakan untuk melihat secara individual variabel independen dalam menerangkan variasi yang terdapat pada variabel dependen.

Tabel 7. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c	-56.90037	15.91670	-3.574885	0.0009***
Ukuran Perusahaan	4.977819	1.143727	4.352279	0.0001***
Likuiditas	1.848393	0.483490	3.823019	0.0004***
Profitabilitas	1.671857	0.528176	3.165339	0.0029***
Produktivitas	4.379372	1.850371	2.366753	0.0226**
Umur Sukuk	-0.296710	0.130875	-2.267128	0.0286**

***, **, * signifikansi pada level 0,01, 0,05, dan 0,10.

Sumber: Data Diolah, 2020

Uji Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R-squared*= 0.6498 atau 64,98%. hal ini dapat diartikan bahwa 64,98% variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebas. Adapun 35,02% dijelaskan variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil terhadap pengujian hipotesis memperlihatkan bahwa besarnya koefisien variabel ukuran perusahaan 4,977819 dengan signifikansi sebesar 0,0001 atau kurang dari 0,01, sehingga hipotesis pertama (H1) didukung. Tanda positif pada koefisien ukuran perusahaan menunjukkan terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk, artinya ketika ukuran perusahaan semakin tinggi, maka peringkatnya juga akan semakin tinggi, atau sebaliknya apabila total asetnya semakin turun, maka peringkatnya juga akan turun. Ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan mendapat dana yang besar dari pihak lain karena reputasinya. Selain itu, perusahaan besar dapat melakukan ekspansi pasar dengan lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil, karena sumber daya yang mereka miliki.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Arundina & Omar (2009) bahwa semakin besar total aset perusahaan, maka sukuk perusahaan akan memperoleh peringkat yang lebih baik. Hasil dari penelitian ini memperkuat hasil yang sebelumnya diperoleh Arundina & Omar (2009), Widiastuty (2017), Arfasia & Widiastuti (2014), Pramesti (2017), dan Muhammad & Biyantoro (2019).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil uji T pada tabel 7 memperlihatkan bahwa koefisien likuiditas sebesar 1,848393 dengan probabilitas 0,0004 atau kurang dari 0,01. Dari hasil tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa likuiditas yang diprosikan menggunakan rasio lancar berpengaruh positif terhadap *rating* atau peringkat sukuk, sehingga hipotesis kedua (H2) penelitian ini didukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia & Devi (2007), Arfasia & Widiastuti (2014), Arisanti dkk. (2014), Pebruary (2016), Kustiyaningrum dkk. (2016), Astuti (2017), dan Meirinaldi & Astuti (2017) yang berhasil membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah maupun konvensional.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio likuiditas penerbit sukuk dapat digunakan untuk mengevaluasi risiko dalam memenuhi kewajibannya. Rasio ini dapat dijadikan sinyal bagi lembaga pemeringkat dan investor, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Ketika perusahaan mampu menunaikan kewajiban jangka pendeknya, tidak ada kekhawatiran dari investornya. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya memperlihatkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sebaliknya perusahaan yang gagal menunaikan kewajiban jangka pendeknya, manajer perusahaan dinilai gagal mengelola perusahaan yang kemudian dapat mengurangi kepercayaan *stakeholders*-nya.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio profitabilitas dapat dipakai sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Laba menjadi pertimbangan yang terpenting untuk investor dalam menentukan keputusan investasinya. Investor sukuk lebih tertarik pada perusahaan yang menguntungkan, karena mereka merasa nyaman bahwa emiten penerbit sukuk mampu untuk melunasi nilai pokok atau nominal sukuk beserta imbalannya sampai pada waktu jatuh temponya.

Hasil dari pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa koefisiensi variabel profitabilitas 1,671857 dengan probabilitas 0,0029 atau kurang dari 0,01, sehingga bisa dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dari hasil tersebut, maka hipotesis ketiga (H3) penelitian ini didukung. Artinya apabila profitabilitas semakin tinggi, maka peringkat sukuk yang diterima penerbitnya akan semakin tinggi, atau sebaliknya jika profitabilitasnya semakin kecil, maka lembaga pemeringkat sukuk akan memberikan peringkat yang lebih kecil. Penjelasan terkait dengan hasil penelitian ini, yaitu: 1) pada posisi menguntungkan perusahaan terjamin keberlanjutan operasionalnya, termasuk pemenuhan pembayaran kewajibannya; 2) laba yang dihasilkan perusahaan dapat didistribusikan untuk pembayaran bagi hasil, *fee/ujrah*, atau margin dan pokok atas dana sukuk yang diterbitkan, sehingga investor sukuk merasa terjamin. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya oleh Nurakhroh dkk. (2014), Elhaj dkk. (2015), Pebruary (2016), Al Haraq & Ningsih (2017), Astuti (2017), Borhan & Ahmad (2017), Pramesti (2017), dan Muhammad & Biyantoro (2019) bahwa *return on assets* dapat dipakai untuk memprediksi peringkat sukuk maupun obligasi.

Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio produktivitas mengukur efektivitas perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Rasio produktivitas yang semakin tinggi menggambarkan manajemen perusahaan semakin efektif dalam menjalankan aktivitas operasinya, karena output yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan input yang digunakan. Dengan menggunakan *total asset turn over*, hasil uji T memperlihatkan produktivitas memiliki nilai koefisiennya sebesar 4,379372 dengan probabilitas sebesar 0,0226. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sehingga dari hasil ini H4 didukung.

Dengan tingkat produktivitas yang tinggi, perusahaan lebih mampu membayar kewajibannya, karena mereka memiliki sejumlah uang tunai hasil dari aktivitas penjualan. Hal ini sejalan dengan penelitian Tamara (2013), Astuti (2017) dan Winanti dkk. (2017) memperoleh bukti bahwa rasio produktivitas secara positif mempengaruhi peringkat sukuk maupun obligasi. Begitu juga penelitian lainnya oleh Raharja & Sari (2008) membuktikan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh secara positif terhadap *credit rating*.

Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa umur sukuk memiliki pengaruh secara negatif terhadap peringkat sukuk. Hal tersebut ditunjukkan dari koefisiensi umur sukuk sebesar -0.296710 (bertanda negatif) dengan signifikansi 0,0286, sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 didukung. Dengan umur sukuk yang panjang dapat meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga dapat berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Adanya kondisi makro dan faktor lainnya yang tidak dapat diprediksi yang kemungkinan besar berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dapat memperkut bahwa semakin panjang umur sukuk, maka risikonya juga semakin besar. Sebaliknya, semakin pendek umur sukuk atau obligasi, semakin diminati investor. Hal itu disebabkan karena risikonya lebih kecil. Selain itu, sukuk dengan umur yang pendek memungkinkan bagi penerbit sukuk atau obligasi mampu mengembalikan pokok dan *fee* sesuai dengan perjanjian di awal. Hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa umur sukuk (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk sama dengan penelitian sebelumnya oleh Sudaryanti dkk. (2011), Purwaningsih (2013), Arisanti dkk. (2014), dan Widiastuty (2017).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dapat dibuat kesimpulan bahwa faktor akuntansi seperti ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, umur sukuk sebagai faktor non-akuntansi memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat

sukuk yang diperingkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2014-2019. Adapun implikasi dari hasil penelitian ini yaitu bahwa peringkat sukuk memberi informasi bagi investornya dalam pengambilan keputusan. Mereka tentunya berharap bahwa dana yang diinvestasikan di dalam perusahaan nantinya akan kembali pada waktu jatuh tempo, sehingga mereka membutuhkan informasi yang menjamin bahwa perusahaan akan mampu membayarnya. Adanya informasi peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga yang independen dan kredibel membantu para investor, terutama investor awam mendapatkan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini karena tidak semua investor melakukan analisis secara komprehensif terhadap informasi yang berhubungan dengan penerbit atau emiten sukuk. Bagi perusahaan yang sudah memeringkat sukuknya, dari hasil penelitian ini tentunya harus bisa menjaga dan atau meningkatkan kinerja keuangannya, supaya informasi tersebut memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat dalam penentuan peringkat sukuk dan tentunya dapat meningkatkan kepercayaan para investor sukuk. Bagi perusahaan yang akan menerbitkan sukuk harus memperhatikan konsisi keuangan untuk memastikan bahwa sukuk yang diterbitkan memiliki peringkat yang baik. Berkaitan dengan umur sukuk, perusahaan harus memiliki perencanaan awal untuk menentukan berapa lama umur sukuk, karena tidak hanya berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi sukuknya, tetapi juga harus mempertimbangkan minat investor terhadap sukuk tersebut. Umur sukuk yang panjang memiliki risiko yang lebih besar, karena perusahaan akan menghadapi kondisi yang tidak pasti di masa depan. Selain itu, untuk mengurangi asimetri informasi, pembuat kebijakan harus mewajibkan semua penerbit sukuk untuk memeringkat sukuk mereka. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu dari kecilnya jumlah sampel yang digunakan. Jumlah sampel yang kecil ini dikarenakan pada tahun 2014 atau sebelumnya sampai dengan tahun 2019 belum banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi. Untuk penelitian berikutnya dapat menambahkan faktor keuangan lainnya seperti *opportunity growth*, *leverage*, arus kas operasi, dan lainnya. Selain itu, karena selama ini hasil penelitian terkait dengan peringkat sukuk belum konsisten, maka bisa dipertimbangkan untuk mengembangkan model penelitian dengan menggunakan variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M., Burton, B., & Hardwick, P. (2003). The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3 & 4), 539–572.
- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*, 2(1), 110–115.
- Al Haraqi, M. S., & Ningsih, E. S. (2017). Pengaruh *Return on Asset*, *Secure* dan *Maturity* Terhadap *Rating* Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(4), 116–124.
- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar NAsional Manajemen SMART*, 3 November, 1–23.
- Arfasia, F., & Widiastuti, N. P. E. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Firm Size* Terhadap Peringkat Sukuk. *EQUITY*, 17(2), 91–105.
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 1–15.
- Arundina, T., Omar, M. A., & Kartiwi, M. (2015). The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 273–292.
- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), 80–94.
- Bhattacharya, S. (1979). An Exploration of Nondissipative Dividend-Signaling Structures. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(4), 667–668.
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448.
- Bouzouita, R., & Young, A. J. (1998). A Probit Analysis of Best Ratings. *Journal of Insurance Issues*, 21(1), 23–34.

- Brotman, B. A. (1989). The Reliability of Best's Insurer Ratings Using Financial Information Published in the Annual Report. *The Journal of Insurance Issues and Practices*, 12(1), 58–70.
- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31, 62–74.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance Theory and Practice* (2nd ed.). John Wiley & Sons (Asia).
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 5(April), 25–40.
- Listokin, Y., & Taibleson, B. (2010). Essay If You Misrate, Then You Lose: Improving Credit Rating Accuracy Through Incentive Compensation. *Yale Journal on Regulation*, 27(1).
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24.
- Mali, P. (1978). *Improving Total Productivity: MBO Strategies for Business, Government, and Not-for-Profit Organizations* (First Edition). Wiley.
- Mardiah, G., Malik, Z. A., & Nurdin. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014). *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah*, 95–102.
- Meirinaldi, & Astuti, P. (2017). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan). *Jurnal Ekonomi*, 19(2), 198–209.
- Melani, K. S., & Kananlua, S. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Insight*, 8(2), 45–56.
- Muhammad, R., & Biyantoro, C. T. S. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat Fitch Rating). *Al-Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)*, 4(2), 187–200.
- Murcia, F. C. de S., Murcia, F. D.-R., & Rover, S. (2014). The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. *Brazilian Administration Review*, 11(2), 189–209.
- Nurakhiroh, T., Fachrurrozie, & Jayanto, P. Y. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Rating* Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109–117.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga Terhadap *Rating* Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13(1), 94–112.
- Pramesti, W. (2017). Analisis Peningkatan Sukuk: Perspektif Keuangan. *Bisnis*, 5(1), 93–110.
- Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 12(01), 13–27.
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 360–368.
- Raharja, & Sari, M. P. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI*, 8(2), 212–232.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5041–5069.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review*, 6(2), 105–137.
- Tamara, K. (2013). Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 10(2), 232–253.

- Widiastuty, T. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Leverage* dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi*, IX(1), 21–33.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., & Kristanto, A. B. (2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berperngaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen*, 13(1), 35–54.
- Winanti, E., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139.