

**PENGARUH UMUR SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, *SINKING FUND*
DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek
Indonesia Periode 2013-2017)**

Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh:

Ayun Ismiati

NPM: 1551020013

Jurusan: Perbankan Syari'ah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
TAHUN 1440/2019 M**

**PENGARUH UMUR SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, *SINKING FUND*,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek
Indonesia Periode 2013-2017)".**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam Ilmu Ekonomi dan
Bisnis Islam**



Pembimbing I : Ahmad Hanbibi, S.E., M.E

Pembimbing II : Muhammad Iqbal, M.E.I

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG**

1440/2019

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “Pengaruh umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund* dan profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah (studi empiris pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di bursa efek Indonesia periode 2013-2017). Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya investor menggunakan obligasi syariah yang tidak terlepas dari peran perusahaan penerbit. Perusahaan penerbit memberikan *rating* obligasi syariah sebagai salah satu indikator yang penting. Karena dari *rating*, investor dapat melihat risiko, menilai kualitas kredit, kinerja dari perusahaan penerbit dan *return* dari investasi yang diikuti sertakan.

Rumusan masalah penelitian ini adalah bagaimana umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah apakah umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund*, dan profitabilitas salah satu indikator penilaian perusahaan penerbit efek dalam memberikan simbol *rating* obligasi syariah.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode panel, teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan menerbitkan sukuk periode 2013-2017. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah 7 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen yaitu *rating* obligasi syariah (Y), dan variabel independen yaitu umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund* dan profitabilitas (X). Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan.

Berdasarkan hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa: (1) Umur sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dengan nilai probabilitas 0,015. (2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dengan nilai probabilitas 0,666. (3) *Sinking fund* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dengan nilai probabilitas 0,040. (4) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dengan nilai probabilitas 0,050. Berdasarkan hasil uji signifikansi secara simultan (uji F) menyatakan bahwa nilai F-statistic sebesar 25,611 dan nilai probabilitas 0,000000, yang artinya bahwa variabel umur sukuk, dan ukuran perusahaan, *sinking fund* dan profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi *rating* obligasi syariah.

Kata kunci: Rating obligasi syariah, umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund*, profitabilitas.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **PENGARUH UMUR SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, SINKING FUND, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**

Nama : **Ayun Ismiati**

NPM : **1551020013**

Jurusan : **Perbankan Syariah**

Fakultas : **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk di munaqosyahkan dan di pertahankan dalam Sidang Munaqasyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Ahmad Habibi, S.E., M.E.

NIP.197905142003121003

Pembimbing II

Muhammad Iqbal, M.E.

NIP.198811042015031007

Ketua Jurusan

Dr. Erike Anggraeni, M.E. Sy

NIP.198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **PENGARUH UMUR, SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, SINKING FUND, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)** disusun oleh **Ayun Ismiati, NPM: 1551020013** Jurusan Perbankan Syariah, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : 19 Desember 2019

TIM MUNAQASAH

Ketua Sidang : Madnasir, S.E., M.S.I 

Penguji I : A. Zuliansyah, S.Si., M.M. 

Penguji II : Ahmad Habibi, S.E., M.E. 

Sekretaris : Dinda Fali Rifan, M.Ak. 

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Ruslan Abdul Ghozul, M.S.I
NIP. 198008012003121001

MOTTO

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٢٧٦﴾

*Allah memusnahkan Riba dan menyuburkan sedekah dan Allah tidak menyukai
Setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa.*

(Q.S Al-Baqarah [2] : 276)



PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberikan kesempatan dan kekuatan kepada penulis, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini, maka penulis persembahkan skripsi ini pada:

1. Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Jumaidi dan Ibunda Suyati dan seluruh keluarga yang telah memberikan do'a dan dorongan moril serta materil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada Adik perempuanku Tri Wayuni dan Alia Shakaela Zanith yang selalu memberikan dukungan, semangat, dan senyuman di setiap langkahku dan mendoakan dengan tulus kepadaku.
3. Untuk saudara-saudaraku yang terkasih Fatkhul Munir, Dedi Maulana, Jaka Saputra, Ma'sum Marjuni, Murdia Ningsih yang selalu memberikan semangat, dukungan dan doa dalam setiap langkahku.
4. Kepada sahabat kecilku Dwi Vitrianingsih, Adi Trisna Rohmawati, Ferdiana Septia Ningrum, dan Lusi Mai Saroh telah memberikan dukungan selama penulisan skripsi ini.
5. Kepada teman-teman seperjuanganku Recha Hariyati, Lisa Arnita, Mutiara Ariesya dan teman-teman kelas F Perbankan Syariah tahun 2015.
6. Teruntuk teman-teman KKN kelompok 64 yang telah memberikan dukungan selama penulisan skripsi ini.
7. Semua pihak yang tidak tercantum satu persatu yang telah membantu dalam menyusun skripsi ini.
8. Almamaterku tercinta

RIWAYAT HIDUP

Ayun Ismiati, dilahirkan pada tanggal 05 Februari 1997 di desa Kalipapan, Kecamatan Negeri Agung, Kabupaten Way Kanan. Putri pertama dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Jumaidi dan Ibu Suyati Berikut riwayat pendidikan penulis :

1. Pendidikan Sekolah Dasar ditempuh di SD Negeri 01 Kalipapan, Kecamatan Negeri Agung Kabupaten Way Kanan yang diselesaikan pada tahun 2009.
2. Melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama di MTsN 3 Padang Ratu, Kecamatan Sungkai Utara Kabupaten Lampung Utara yang diselesaikan pada tahun 2012.
3. Pada tahun 2013 melanjutkan ke Sekolah Menengah Atas di SMAN 2 Kotabumi, Kecamatan Kotabumi Utara Kabupaten Lampung Utara yang diselesaikan pada tahun 2015.
4. Kemudian pada tahun 2015 melanjutkan pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di UIN Raden Intan Lampung pada prodi Perbankan Syariah.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, atas karunia dan nikmat-Nya yang diberikan kepada kita. Shalawat teriring salam tidak lupa kita curahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa menuntun umatnya dari zaman kegelapan sampai pada zaman yang terang benderang semoga kita mendapatkan syafaatnya di akhir kelak amin.

Skripsi ini dibuat dan diajukan untuk melengkapi tugas-tugas dan syarat-syarat guna mencapai gelar sarjana Strata Satu (S1) dalam ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Perbankan Syariah (PS) Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung. Penyelesaian skripsi ini tidak akan terlaksana tanpa adanya bantuan, kerjasama, bimbingan, dan arahan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materil sehingga terselesaikannya skripsi ini, rasa hormat dan terimakasih penulis ucapkan kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung .
2. Ibu Dr. Erike Anggraini, M.E.Sy., D.B.A selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung .
3. Bapak Ahmad Habibi, S.E., M.E dan Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I. selaku pembimbing I dan pembimbing II, yang telah meluangkan waktu, memberikan

ilmu terkait serta dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Seluruh Dosen, Pegawai, dan seluruh Staf Karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.
5. Seluruh Pegawai dan Staff Karyawan Perpustakaan Pusat Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

Penulis menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, hal tersebut dikarenakan keterbatasan waktu, dana, kemampuan yang penulis miliki. Untuk itu para pembaca kiranya dapat memberikan masukan dan saran-saran guna melengkapi hasil penelitian ini. Penulis berharap hasil penelitian ini akan menjadi sumbangan yang berarti dalam mengembangkan ilmu pengetahuan. Khususnya ilmu-ilmu ke Islaman di abad modern.

Bandar Lampung, 13 Oktober 2019

Penulis,

Ayun Ismiati

NPM 1551020013

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
ABSTRAK	iii
PERSETUJUAN.....	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
SURAT PERNYATAAN	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	2
C. Latar Belakang Masalah.....	3
D. Rumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian.....	11
F. Manfaat Penelitian.....	11

BAB II LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Syariah.....	12
B. Obligasi Syariah	13
1. Pengertian Obligasi Syariah.....	13
2. Dasar hukum Obligasi Syariah.....	14
3. Jenis-jenis Obligasi Syariah	16

C. Pemingkat Efek	20
D. Umur Sukuk	25
E. Ukuran Perusahaan.....	25
F. Sinking Fund	27
G. Kinerja Keuangan Perusahaan.....	27
H. Tinjauan Pustaka	31
I. Kerangka Pemikiran	33
J. Hipotesis.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat penelitian.....	41
B. Jenis dan Sumber Data	41
C. Teknik Pengumpulan Data	42
D. Populasi dan Sampel	42
E. Definisi Operasional Variabel.....	46
F. Teknik Analisis Data.....	50
1. Data Panel.....	50
2. Regresi Linier Berganda.....	54
3. Koefisien Determinasi (R^2).....	55
4. Uji hipotesis.....	56

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan.....	57
B. Analisa Data.....	69
1. Statistik Deskriptif.....	69
2. Analisis Regresi Data Panel	73
3. Pemilihan Estimasi Regresi Data Panel.....	75
4. Analisis Regresi Berganda Data Panel	76
5. Koefisien Determinasi (R^2).....	78
6. Uji Simultan.....	79
7. Uji Parsial	79
C. Pembahasan	81
1. Pengaruh Umur Sukuk terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	82
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	83

3. Pengaruh <i>Sinking Fund</i> terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	85
4. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	86

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	89
B. Saran	91

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Simbol Pemeringkat Sukuk.....	23
2.2 <i>Rating Outlook</i>	25
3.1 Daftar populasi Perusahaan.....	43
3.2 Daftar Sampel Perusahaan	45
3.3 Konversi Nilai Rating	47
3.4 Definisi Operasional variabel	49
4.1 Statistik Deskriptif	69
4.2 Estimasi Common Effect	73
4.3 Estimasi Fixed Effect	74
4.4 Estimasi Random Effect.....	74
4.5 Hasil Uji Chow.....	75
4.6 Hasil Uji Hausman	75
4.7 pengujian Regresi Data Panel	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Berfikir.....	35



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Berita Acara Seminar Proposal
Lampiran 2 : SK Pembimbing
Lampiran 3 : Blanko Konsultasi
Lampiran 4 : Data Pengolahan
Lampiran 5 : Pengujian Eviews



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas guna menghindari kesalahfahaman atau kekaburan dalam mengambil arti dan maksud istilah yang digunakan dalam judul **“PENGARUH UMUR SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, *SINKING FUND*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**. Dan berikut ini adalah uraian dari judul penelitian:

1. Umur sukuk (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok pinjaman atau nilai nominal obligasi dan bunga periodik yang dimilikinya.¹
2. Ukuran perusahaan (*Size*) merupakan suatu skala yang mengklarifikasikan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan financial perusahaan.²
3. *Sinking fund* merupakan sesuatu yang mengatur bagaimana penerbit akan membayar obligasi dari waktu ke waktu.³
4. Profitabilitas (ROA) merupakan rasio untuk menilai kemampuan

¹ Spto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), h. 148.

² Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2011), h. 305.

³ Gitman & Joehnk, *Fundamentals Of Investin* (United States: Pearson International Edition, 2008), h. 438.

perusahaan dalam menghasilkan laba.⁴

5. Rating atau yang dimaksud pemeringkat adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.⁵
6. Obligasi syariah menurut Fatwa DSN adalah 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 dan obligasi pada saat jatuh tempo.⁶

B. Alasan Memilih Judul

Alasan memilih dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Alasan Objektif

Adapun alasan objektif dilakukan penelitian ini karena rating obligasi syariah adalah hal yang patut diperhitungkan para investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Rating menjadi suatu bagian yang penting karena dari rating, investor dapat melihat risiko dan return dari investasi yang diikuti sertakan. Peneliti tertarik faktor apa yang mempengaruhi penilaian rating obligasi syariah.

⁴ Dwi Suwiknyo, *Analisis Laporan Keuangan Perbankan Syariah* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2016), h. 64.

⁵ Rudiyanto, *Sukses Financial dengan Reksadana* (Jakarta: Elex Media Computindo, 2013), h. 36.

⁶ Fatwa Nasional Shariah Board-Council of Ulama, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional nomor: 32/dsn-mui/ix/2002 tentang Obligasi Syari'ah*, h. 163.

2. Alasan Subjektif

- a. Mengenalkan obligasi syariah sebagai salah satu alat untuk berinvestasi
- b. Judul yang penulis ajukan sesuai dengan bidang keilmuan yang penulis pelajari saat ini.
- c. Judul tersebut belum ada yang membahasnya dan sesuai dengan ketentuan fakultas ekonomi dan bisnis Islam.

Penelitian ini dilakukan sebagai syarat akademik untuk menyusun skripsi dan juga dalam upaya menambah pengetahuan mengenai pengaruh umur sukuk, ukuran perusahaan, *sinking fund*, dan profitabilitas terhadap rating obligasi syariah (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).

C. Latar Belakang Masalah

Berinvestasi merupakan salah satu kegiatan yang sangat penting bagi kehidupan manusia dan merupakan cara untuk meningkatkan standar hidup di masa depan. Investasi juga bermanfaat untuk menghadapi resiko-resiko yang di sebabkan karena suatu musibah yang mungkin terjadi. Masyarakat yang tidak siap menghadapi resiko, tidak jarang harus menjual aset-aset produktif yang di manfaatkan untuk mencari nafkah pada saat mengalami suatu musibah yang memerlukan dana besar.⁷ Saat ini perkembangan pasar modal

⁷ Nur Huda Mustafa, Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), h. 24.

sebagai tempat untuk berinvestasi mulai merambah keuangan syariah, dimana muncul pasar modal syariah.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Yang mana prinsip ini menghindarkan kita dari riba yang dilarang oleh Allah SWT sebagaimana dalam firmanNya dalam Surat Al-Baqarah ayat 278-279:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ
 ﴿٢٧٨﴾ فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاذْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَبْتَئْتُمْ فَلَكُمْ
 رُءُوْسٌ اَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تُظْلَمُوْنَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”. (Q.s Al-Baqarah ayat 278-279)⁸

⁸ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-qur'an Tajwid dan Terjemahannya* (Bandung: Syamil quran, 2007), h. 47.

Berkaitan dengan itu, obligasi yang selama ini digunakan seperti yang di terangkan di atas mengandung unsur riba karena itu obligasi riba tersebut harus direkontruksi menjadi obligasi syariah.⁹ Instrument investasi ini sangat efektif dan efisien dalam melakukan investasi karena itu *stake holder* menaruh perhatian hingga Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan fatwa mengenai obligasi syariah. Legalitas ini sesungguhnya juga merupakan tuntutan dari praktisi pembisnis muslim.¹⁰

Dalam pasar modal syariah obligasi syariah dikenal dengan nama sukuk. Kata-kata *Sakk*, *Sukuk* dan *Sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (menggambarkan *transfer*/pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan).

Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari suara Latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.

Berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, pengertian sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu; 2) nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi

⁹ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-qur'an Tajwid dan Terjemahannya* (Bandung: Syamil quran, 2007), h. 47.

¹⁰ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, h. 141.

tertentu; atau 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.¹¹

Definisi Obligasi Syariah atau sukuk menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah 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 serta membayar kembali pada saat jatuh tempo. Pendapatan/hasil investasi yang dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.

Pada tahun 2002, PT Indosat pertama kali menerbitkan sukuk senilai 175 miliar yang direspon baik oleh pasar. Sejak saat itu, sukuk mulai dikembangkan dalam pasar modal Indonesia dan diikuti sampai sekarang. Hingga tahun 2013, total nilai sukuk yang beredar yaitu 8,387 miliar rupiah.

Pada tahun 2009, terjadi lonjakan penerbitan emisi sukuk dari 29 menjadi 43. Di tahun 2009 terjadi kenaikan emisi sukuk mencapai 48%. Di tahun 2008 tercatat nilai sukuk 5,4 Triliun di akhir tahun 2009 tercatat nilai emisi sukuk sebesar 7 Triliun. Kenaikan sebesar 1,6 Triliun ini adalah kenaikan terbesar dibanding tahun-tahun lain yang rata-rata kenaikannya tidak mencapai 1 Triliun.¹²

Salah satu pendukung perkembangan sukuk adalah adanya peringkat atau *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan *signal* mengenai probabilitas kegagalan hutang

¹¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 141.

¹² Ali Rama, "Potensi Sukuk di Indonesia" (On-Line), tersedia di: <http://news.detik.com/opini/1242957/potensi-sukuk-di-indonesia> (2 juli 2019)

dan risiko perusahaan yang menjadi emiten. Sama halnya dengan obligasi konvensional, seorang investor yang akan berinvestasi pada sukuk pasti akan memperhatikan *rating* dari sukuk tersebut. *Rating* sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui *return* yang diperoleh beserta resiko yang ditanggung. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten.

Ada beberapa perusahaan pemeringkat efek yang di akui oleh Bank Indonesia, yaitu tiga perusahaan Internasional : Fite Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's. Tiga perusahaan domestic : PT Fich Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT Pemeringkat Indonesia.¹³

Peneliti menggunakan pemeringkat data dari perusahaan pemeringkat efek, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). karena PT PEFINDO, perusahaan pemeringkat efek domestik yang pertama didirikan atas inisiatif Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah Melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan Pemerintah Daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, *Sukuk*, MTN, KIK-EBA, dan Reksa dana.¹⁴

Penilaian *rating* obligasi syariah terbagi menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Rating* dengan simbol *idAAA(sy)*, *idAA(sy)*, *idA(sy)*, *idBBB(sy)*, diklasifikasikan *investment grade* obligasi syariah.

¹³ Bank Indonesia (On-Line) tersedia di: <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx> (12 Januari 2017)

¹⁴ <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/about-us.php> (14 Januari 2017)

Sedangkan *rating* dengan simbol *idBB(sy)*, *idB(sy)*, *idCCC(sy)*, *idD(sy)*, diklasifikasikan sebagai *non investment grade* obligasi syariah.¹⁵

Pemeringkatan obligasi oleh PEFINDO dilakukan dengan menilai risiko bisnis, risiko industri dan risiko finansial perusahaan. Namun demikian, beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi dan masuk ke dalam peringkat *investment grade* mengalami risiko gagal bayar. Kasus tersebut terjadi karena kurangnya pengantisipasi lembaga pemeringkat obligasi terhadap perubahan kondisi keuangan suatu perusahaan yang menerbitkan obligasi. Biasanya lembaga pemeringkat obligasi hanya melakukan satu kali pemeringkatan, ketika perusahaan tersebut akan menerbitkan obligasi.¹⁶

Salah satu emiten sektor telekomunikasi, PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sempat menunda pembayaran obligasi, September 2012 lalu. Ini adalah pembayaran pokok dan bunga ke-20 obligasi BTEL I tahun 2007 yang jatuh tempo 4 September 2012. PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menyatakan gagal bayar (default) untuk 6 seri obligasi senilai US \$ 44,13 juta dan Rp 17,51 miliar yang dipinjam perseroan dan anak perusahaan, keenam obligasi tersebut adalah : obligasi konversi dengan kupon 12% (ISIN Code: XS0300718599) jatuh tempo 9 februari 2012, obligasi konversi dengan kupon 12% (ISIN Code: XS0485132046) jatuh tempo 9 februari 2012, sedangkan empat seri obligasi yang dikeluarkan Berlian Laju Tanker adalah obligasi IV tahun 2009 seri B dan C yang jatuh tempo pada 27 Februari 2012, serta dua

¹⁵ LS Almilia, V Devi, "Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi". (Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART. Universitas Kristen Maranatha Bansung, 3 November 2010), h

¹⁶ Fenni Sufiyanti, Dewi Kusuma Wardani, "Dampak rasio keuangan terhadap peringkat obligasi" (Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper, 28 Mei 2016), h.

seri *sukuk ijarah* II tahun 2009 seri A dan B yang jatuh tempo pada 27 Februari 2012 Dan perusahaan telekomunikasi lain, PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) yang dulu bernama PT Mobile-8 Telecom Tbk dua kali mengalami gagal bayar, yakni pada 2008 dan 2010 lalu. "Walaupun saat ini FREN telah melakukan restrukturisasi dan BTEL telah melunasi obligasi, sektor telekomunikasi masih berpotensi gagal bayar," tutur Made¹⁷

Proses pemeberian peringkat *sukuk* mengevaluasi beberapa kondisi, yaitu struktur legal transaksi (seperti elemen penjualan yang benar), kualitas aset dan kemampuan penyewa dalam memenuhi kewajiban, struktur transaksi mekanisme pembayaran kembali, resiko pada transaksi, dan ketersediaan dan kualitas kredit.

Ada beberapa penelitian terdahulu yang membahas masalah peringkat obligasi syariah sebagai objek penelitian. Sidiq Al Haraqi dan Endang Surasetya Ningsih pada tahun 2017, dengan judul “Pengaruh *Return On Asset*, *Secure* dan *Maturity* Terhadap rating sukuk”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *ROA*, *Secure* dan *Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk. Penelitian Syaiful Kurnianto, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, sinking fund tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, solvabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk.

¹⁷ Wahyu Satriani “ Memantau risiko obligasi korporasi” (On-Line) tersedia di: <http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/5076/Memantau-risiko-obligasikorporasi.aspx> (12 Januari 2017)

Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk merupakan hal yang penting untuk menghindari *default* saat berinvestasi pada sukuk. Rating juga berfungsi untuk membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari ratingnya. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu adanya penambahan variabel lain yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peratingan sukuk perusahaan karena berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima investor.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan hasil dari penelitian sebelumnya mengenai peringkat sukuk sebagai variabel dependen, masih menunjukkan hasil yang berbeda sehingga menarik peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH UMUR SUKUK, UKURAN PERUSAHAAN, *SINKING FUND*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh umur sukuk terhadap *rating* obligasi syariah ?
2. Bagaimana Ukuran Perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah ?
3. Bagaimana pengaruh *sinking fund* terhadap *rating* obligasi syariah ?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh umur sukuk terhadap *rating* obligasi syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah.
3. Untuk mengetahui *sinking fund* terhadap *rating* obligasi syariah.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah.

F. Manfaat penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat akademis yaitu bahwa hasil penelitian dapat dijadikan rujukan bagi upaya pengembangan ilmu, dan memberikan kontribusi berupa buku bacaan perpustakaan di lingkungan UIN Raden Intan Lampung.
- b. Manfaat praktis yaitu bahwa seluruh tahapan penelitian serta hasil penelitian yang diperoleh dapat memperluas wawasan dan sekaligus memperoleh pengetahuan mengenai ilmu perbankan yang diperoleh selama mengikuti kegiatan perkuliahan serta memberikan penjelasan mengenai pengaruh umur sukuk, umur perusahaan, *sinking fund*, dan profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdana efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹⁸ Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.

Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek yang bagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dalam prinsip-

¹⁸ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, Pasal 1 ayat (12).

prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.¹⁹

Menurut Adrian Sutedi, pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah di pasar modal dilaksanakan dengan ketentuan syariat Islam.²⁰

B. Obligasi Syari'ah (SUKUK)

1. Pengertian sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab *Sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, *sukuk* merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.²¹ Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa *Sakk* merupakan kata dari suara latin "*cheque*" atau "*chek*" yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.²²

Sedangkan *sukuk* atau obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002. "Obligasi syariah adalah surat-surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah

¹⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 103.

²⁰ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h. 29.

²¹ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah, analisis fiqh dan keungan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 602.

²² *Ibid.*

berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.²³

Menurut Heri Sudarsono, obligasi syariah atau *sukuk* bukan merupakan utang berbunga sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan.²⁴

2. Dasar Hukum Obligasi Syariah

Obligasi syariah adalah investasi yang dianjurkan selain dapat menjadi tabungan saat berada dalam kondisi yang mendesak investasi juga akan mampu membuat harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang banyak, sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 261 :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ
فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya:

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui”. (Q.s Al-

²³ Nurul Huda dan Mustafa Erwin, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi catatan-2 (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), h. 87.

²⁴ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Prenada media group, 2009), h. 125.

Baqarah 261)²⁵

Ayat tersebut menunjukkan pentingnya berinvestasi dengan memanfaatkan hartanya di jalan Allah SWT, kebaikan yang terdapat didalam investasi tersebut diibaratkan seperti sebutir benih yang menumbuhkan tujuh butir, dan pada setiap butir memiliki seratus biji yang akan terus menambah. Kebaikan itu akan meningkat sampai akhirat kelak.

Bentuk berinvestasi di jalan Allah SWT, salah satunya adalah menginvestasikan hartanya ke instrument pasar modal syariah yang sesuai dengan syariat Islam, yang didalam instrument tersebut tidak mengandung unsure-unsur yang dilarang oleh agama seperti *riba*, *gharar*, *maysir*, dan lainnya

Hadits Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا.

Artinya:

*"Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."*²⁶

²⁵ Kementerian Agama Republik Indonesia, *Al-qur'an Tajwid*, h. 46.

²⁶ Khaerul Umam, *Pasar Modal syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), h. 175-177.

Hadits ini menjelaskan tentang bolehnya perjanjian selama perjanjian tersebut tidak mengharamkan yang halal dan menghalalkan yang haram. Akad obligasi syariah tidak bertentangan dengan hadits tersebut, sehingga penggunaannya diperbolehkan.

Kaidah Fiqh menjelaskan:

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Artinya:

"Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya".²⁷

Kaidah Fiqh ini menjelaskan bahwa semua jenis muamalah itu hukumnya mubah (boleh), kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Akad obligasi sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak ada dalil yang mengharamkannya. Hal ini menjadi salah satu landasan dan dasar hukum obligasi syariah.

3. Jenis-jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontak atau subkontak utama, yang paling penting adalah *syirkah*, *ijarah*, *salam* dan *istisna*.²⁸ Tetapi diantara prinsip-prinsip instrument obligasi syariah ini paling banyak digunakan

²⁷ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Mediakita, 2011), h. 59.

²⁸ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah*, h.605.

adalah obligasi syariah dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.²⁹

Jenis sukuk syariah dapat klasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan obligasi syariah tersebut, yaitu:

a. Sukuk Murabahah

Sukuk Murabahah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *murabahah*. *Sukuk murabahah* di perdagangan di pasar. *Sukuk murabahah* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan pihak mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil marjin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³⁰

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sisten *akad mudharabah*. *Sukuk Mudharabah* dapat juga didefinisikan sebagai suatu surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang

²⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, h. 127.

³⁰ Muhammad Nafik Hadi Ryandono, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Surabaya: Cahaya Amanah, 2008), h. 356.

dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan oleh pemilik dana serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³¹

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk Musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan *akad musyarakah*. *Sukuk Musyarakah* dapat juga didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi dari pihak – pihak yang berakad serta dibayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.³²

d. Sukuk Salam

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan *akad salam*. *Sukuk salam* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang

³¹ *Ibid*, h. 357.

³² *Ibid*, h. 358.

mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk*. Biasanya berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³³

e. Sukuk Istishna'

Sukuk Istishna' adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *istishna'*. *Sukuk istishna'* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³⁴

Definisi *sukuk istishna'* juga hampir sama dengan definisi *sukuk salam*. Pada dasarnya, kedua akad tersebut hampir sama juga. Hanya cara penyerahan pembiayaannya yang membedakannya. Pada *akad salam* pemnyerahan pembiayaannya terjadi pada awal akad. Namun jika pada *akad istishna'* pembayarannya pada akhir periode akad atau secara angsuran.

³³ *Ibid*, h. 358-359.

³⁴ *Ibid*, h. 359.

f. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan akad *ijarah*. *Sukuk ijarah* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa *fee* dari hasil pembayaran menyewakan aset serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³⁵

C. Pemeringkat Efek

Pemeringkat efek adalah Penasihat Investasi berbentuk Perseroan Terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat. Dalam melaksanakan kegiatannya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari Ojk. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib melakukan kegiatan pemeringkat secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan Pemeringkat Efek, objektif, dan dapat dipertanggung jawabkan dalam pemberian Peringkat.³⁶

Peringkat atau *rating* adalah suatu penelitian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-

³⁵ *Ibid*, h. 360.

³⁶ “Otoritas Jasa Keuangan” (On-Line) tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/ojk/pedia/Default.aspx>, (2 juli 2019).

hutangnya.³⁷ Karena terstandarisasi artinya *rating* suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat membedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik.

Peringkat obligasi adalah suatu penilaian tentang kemungkinan bahwa penerbit akan mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga dalam tingkat yang aman tepat pada waktunya sesuai jangka waktu yang aman.³⁸

Peringkat obligasi penting karena salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan, dan memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan.³⁹

Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Peringkat idAAA, idAA, idA dan idBBB menyatakan bahwa sebuah obligasi dinyatakan aman dari *default risk* atau resiko gagal bayar atau peringkat ini bisa dikatakan sebagai *investment grade bond*. Peringkat idBB, idB, idCCC dan idD tidak disarankan dalam investasi obligasi dan dikategorikan *speculative-grade bond* atau *non investment grade*.⁴⁰

³⁷ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, h. 100.

³⁸ *Ibid*, h. 156.

³⁹ I Made Sudana, *Manajemen keuangan : Teori dan Praktek* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), h.127.

⁴⁰ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum & sukuk* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 86.

Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang macet.⁴¹

Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.⁴²

Proses pemberian peringkat *sukuk* mengevaluasi beberapa kondisi, yaitu struktur legal transaksi (seperti elemen penjualan yang benar), kualitas aset dan kemampuan penyewa dalam memenuhi kewajiban, struktur transaksi mekanisme pembayaran kembali, risiko pada transaksi, dan ketersediaan dan kualitas kredit.⁴³

Penilaian kualitas peringkat sukuk, Pefindo memberikan simbol yang mencerminkan tingkan kualitas tertinggi samai terendah, sebagai berikut :

⁴¹ Eduardus Tendelin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 251.

⁴² Adrian Sutedi, *Aspek Hukum & sukuk*, h. 86.

⁴³ Nurul Huda dan Mustafa Erwin N, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, h. 157-158.

Tabel 2.1
Simbol Pemeringkat Sukuk

Kategori	Definisi
AAA	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat AAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, lebih unggul.
AA	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idea (sy) berbeda dengan instrument dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat.
A	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten lain, kuat. Namun, ini agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari pada instrumen dengan rating lebih tinggi.
BBB	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idBBB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang cukup kuat dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
BB	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, rentah terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlanjut.
B	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. kapasproteksi yang lemah. Kapasitas unntuk memenuhi komitmen keuangan keungan jangka panjang berdasarakan

	kontrak pembiayaan syariah, relative terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan.
CCC	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang menilai idCCC (sy) rentah terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.
D	Instrumen pembiayaan berbasis syariah menilai idD (sy) bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya pembayaran non-pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian dijamin bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa komersial yang <i>bonafide</i> .

Sumber : Rating *Definition* PT Pefindo

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi rating paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan *rating* idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

Peringkat dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-), hal ini memberikan indikasi akan naik atau turunnya peringkat sebuah obligasi.⁴⁴ Ini disebut *rating outlook*. dibawah ini definisi dan istilahnya:

⁴⁴ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum & sukuk* ..., h. 86.

Tabel 2.2
Rating Outlook

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1	<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
2	<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
3	<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah

Sumber : PT Pefindo

D. Umur Sukuk (*Maturity*)

Maturity adalah waktu dimana pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 thn. Sukuk yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diperdiksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.⁴⁵

E. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan menggunakan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva semakin banyak penjualan yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin

⁴⁵ Rosi Raimuna dan Evi Mutia, “ Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang ditinjau dari faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 3 No 3(2018), h. 507.

banyak pula perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki peroleh suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula aktivitas perusahaan tersebut. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Weston dan Brigham menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Size yang besar akan memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran perusahaan yang besar dan bertumbuh dapat merefleksikan tingkat profit mendatang.⁴⁶

⁴⁶ Adi Wicaksana, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price To Book Value (Studi Kasus: Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Skripsi, STIE Bank BPD Jateng, 2013, h. 21-22.

F. *Sinking Fund*

Sinking Fund merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi obligasi atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* obligasi akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuidas dapat diminimumkan. Para investor akan tertarik dengan obligasi memiliki *sinking fund*. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi yang menyediakan *sinking fund*, maka rating obligasi tersebut juga akan meningkat.⁴⁷

G. Kinerja Keuangan Perusahaan

1. Laporan Keuangan

a. Pengertian laporan keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodic. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan periodik, baik yang sudah diaudit maupun yang belum diaudit, maka akan berguna bagi investor.⁴⁸ Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana neraca mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan

⁴⁷ Widya Andry, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *jurnal buletin dan moneter dan perbankan*, Vol.1 No. 1, (desember 2005), h. 123.

⁴⁸ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah*, h.128.

laporan laba/rugi mencerminkan hasil yang selama beberapa periode tertentu.⁴⁹

b. Penggunaan dan tujuan laporan keuangan

Penggunaan laporan keuangan meliputi investor, calon investor, pemberi pinjaman, karyawan, pemasok, kreditur lainnya, pelanggan, pemerintah, lembaga, dan masyarakat. Pengguna tersebut merupakan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda.⁵⁰

Manajemen entitas merupakan penanggung jawab utama penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Manajemen memiliki akses informasi tentang pengelolaan entitas, namun yang disajikan dalam laporan keuangan untuk tujuan sebatas informasi yang ditentukan dalam standar.

c. Rasio keuangan

Analisis rasio adalah cara analisis dengan mempergunakan perhitungan-perhitungan rasio kuantitatif yang disajikan dalam neraca maupun laba rugi.⁵¹ Analisis rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan, bila dibandingkan dengan rata-rata industri. Sedangkan

⁴⁹ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar pelajaran perusahaan*, Edisi Ke-4 (Yogyakarta: BPFE, 1995), h. 327.

⁵⁰ Dwi Martini, et. al. *Akutansi Keuangan berbasis PSAK* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h.34.

⁵¹ Amin Widjaja Tunggal, *Akuntansi Perusahaan kecil dan Menengah* (Jakarta: Rineka Cipta, 2012), h. 138.

bagi kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi, dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Di samping itu juga perlu disadari bahwa analisis rasio keuangan ini hanya memberikan gambaran satu sisi saja, oleh sebab itu masih diperlukan lagi tambahan data agar dapat lebih baik. Analisis rasio keuangan ini hanya bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industry, kecenderungan akan standar tertentu sebagai tujuan manajemen. Selain itu, perlu diperhatikan apabila membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan yang lain adalah menyangkut sistem akuntansi yang dipergunakan.⁵²

Dalam mengadakan analisis laporan finansial suatu perusahaan, diperlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang paling sering digunakan dalam analisis finansial adalah rasio. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam *relative* maupun *absolute* untuk menjelaskan

⁵² Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-4 (Yogyakarta: BPFE, 2012), h. 115.

hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor lainnya dari laporan keuangan. adapun jenis rasio keungan adalah sebagai berikut:

1) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjuka oleh laba yang dihasilkan dari pejualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.⁵³

2) Jenis-jenis rasio profitabilitas

(a) Hasil pengembakian atas aset (*Return on Assets*) merupakan rasio yang menunjukan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertahan dalam total aset.

(b) Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*retun*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari

⁵³ Kasmir, *Analisis laporan keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo, 2014), h. 196.

setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.⁵⁴

H. Tinjauan Pustaka

Berdasarkan telaah yang sudah dilakukan terhadap beberapa sumber kepustakaan, penulis menyimpulkan bahwa apa yang menjadi masalah pokok penelitian ini tampaknya sangat penting. Adapun *review* studi terdahulu yang digunakan penulis, diantara lain:

Septi Purwaningsi yang berjudul Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial Laverage, Likuiditas dan Secure tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan Maturity secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating sukuk.⁵⁵

Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Reputasi Auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.⁵⁶

⁵⁴ Hery, *Financial Ratio for Businnes* (Jakarta: PT Grasindo, 2016), h. 25.

⁵⁵ Septi Purwaningsih, "Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan non Akuntansi". *Accounting Analysis jurnal*, Vol.2 No. 3 (2013), h. 367.

⁵⁶ Adi Wira Pinanditha dan ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada sektor

Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistyono yang berjudul Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial Secure tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit dan Sinking Fund berpengaruh dan signifikan terhadap rating sukuk.⁵⁷

M Siddiq Al-Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih yang berjudul Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity terhadap Rating Sukuk. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial ROA dan Maturity berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Sedangkan Secure berpengaruh tidak signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif.⁵⁸

Perbankan”, Vol. 5 No. 10 (2016), h. 6693.

⁵⁷ Dwi Rahayu Ningsih, “Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, dan Sinking Fund terhadap *rating* sukuk”. (Universitas Jember (UNEJ), Jawa Timur, 2016), h. 9.

⁵⁸ M Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetya Ningsih, “Pengaruh Return On Asset, Secure, Maturity terhadap Rating Sukuk”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol. 2 No. 4 (2017), h. 120.

I. Kerangka Pemikiran

Setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Sukuk yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.⁵⁹

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar mempunyai total aset, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiki *non systematic* semakin besar, sehingga kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.⁶⁰

Sinking Fund merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi obligasi atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* obligasi akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh

⁵⁹ Rosi Raimuna dan Evi Mutia, “ Faktor-faktor yang Mempengaruhi”, h. 507.

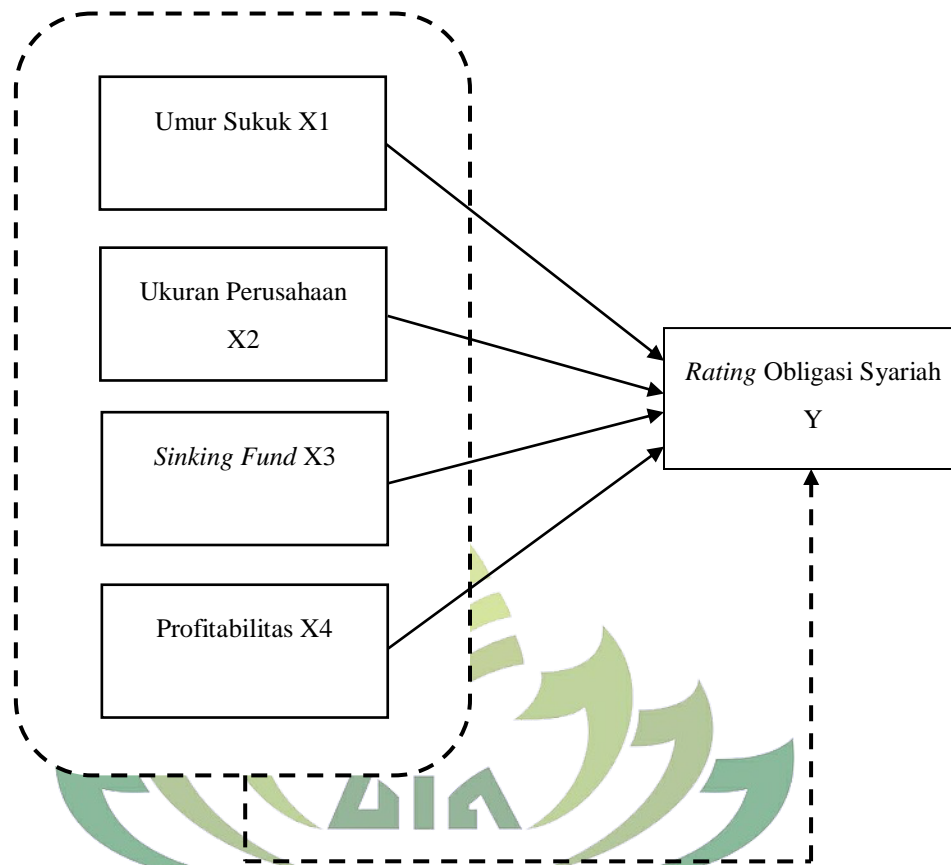
⁶⁰ Raharja dan Maylia Pramono Sari, “Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi?”. *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No.2 (Agustus 2008), h. 213.

tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuiditas dapat diminimumkan. Para investor akan tertarik dengan obligasi yang memiliki *sinking fund*. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi yang menyediakan *sinking fund*, maka *rating* obligasi tersebut juga akan meningkat.⁶¹

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas di ukur dengan ROA (*Return on Asset*) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aset yang dipergunakan. Semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan ROA maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat investasi (*investment grade*).⁶²

⁶¹ Widya Andry, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi", h. 123.

⁶² Mamduh M. Hanafi, Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), h. 27



Gambar 2.1
Kerangka Berfikir

Keterangan:

Uji Parsial = _____

Uji Simultan = - - - - -

J. Hipotesis

1. Pengaruh Umur Sukuk terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Umur sukuk adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok pinjaman atau nilai nominal obligasi dan bunga periodik yang dimilikinya. Setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Sukuk yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Teori *signaling* memberikan sinyal bahwa investor cenderung tidak menyukai sukuk dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan di dapat juga akan semakin besar sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat sukuk *investment grade*.⁶³

Hal tersebut didukung dalam penelitian Septi Purwaningsih yang berjudul Faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi menjelaskan bahwa umur sukuk (*maturity*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating obligasi syariah.⁶⁴ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁶³ Rosi Raimuna dan Evi Mutia, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi”, h. 507.

⁶⁴ Septi Purwaningsih, “Faktor yang Mempengaruhi”, h. 367.

Ho1: Umur Sukuk tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Ha1: Umur sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar mempunyai total aset, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Teori *signaling* memberikan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiki *non systematic* semakin besar, sehingga kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.⁶⁵

Hal tersebut didukung dalam penelitian Adi Wira Pinanditha dan ni Putu Santi Suryantini yang berjudul Pengaruh profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

⁶⁵ Raharja dan Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi". *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No.2 (Agustus 2008), h. 213.

perusahaan.⁶⁶ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho2: Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Ha2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

3. Pengaruh *Sinking Fund* terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Sinking Fund merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi obligasi atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* obligasi akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuiditas dapat diminimumkan. Teori *signaling* memberikan sinyal bahwa para investor akan tertarik dengan obligasi memiliki *sinking fund*. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi yang menyediakan *sinking fund*, maka *rating* obligasi tersebut juga akan meningkat.⁶⁷

Hal tersebut didukung dalam penelitian Dwi Rahayu Ningsih dan Agung Budi Sulistiyo yang berjudul pengaruh *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* terhadap *rating* sukuk

⁶⁶ Adi Wira Pinanditha dan ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh profitabilitas ..., h. 6693.

⁶⁷ Widya Andry, "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi, h. 123.

menjelaskan bahwa *sinking fund* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* sukuk.⁶⁸ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho3: *Sinking Fund* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Ha3: *Sinking Fund* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas di ukur dengan ROA (*Return on Asset*) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aset yang dipergunakan. Teori *signaling* memberikan sinyal bahwa Semakin tinggi profitabiitas yang diukur dengan ROA maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat investasi (*investment grade*).⁶⁹

Hal tersebut didukung dalam penelitian M Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih berjudul pengaruh return on asset, secure dan maturity terhadap rating sukuk menjelaskan bahwa return on asset

⁶⁸ Dwi Rahayu Ningsih, "Pengaruh Secure, Maturity", h. 9.

⁶⁹ Mamduh M. Hanafi, Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), h. 27

berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif.⁷⁰ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho4: Profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Ha4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.



⁷⁰ M Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetya Ningsih, "Pengaruh Return On Asset", h. 120.

DAFTAR PUSTAKA

- “Otoritas Jasa Keuangan” (On-Line) tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/ojk-pedia/Default.aspx>, (2 juli 2019).
- Afiani, Damalia, 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*, Vol. 2 No. 1, Tahun 2013.
- Alwi, Hasan, et. al. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Departemen Pendidikan Nasional Balai Pustaka, 2005.
- Andry, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* Vol. 13 No. 2, September 2005.
- Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: EKONOSIA, 2007.
- Arikunto, Suharsimi, *Metodologi Penelitian*, Yogyakarta: Bina Aksara, 2006.
- Fatwa Nasional Syariah Board-Council of Ulama, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional nomor: 32/dsn-mui/ix/2002 tentang Obligasi Syari'ah*,
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Cetakan ke-VIII, Semarang: BPFU Universitas Diponegoro, 2016.
- Huda, Nurul dan Mustafa Erwin, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi catatan-2, Jakarta: Prenada Media Group, 2008.
- Kasmir, *Analisis laporan keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo, 2014.
- Kementrian Agama Republik Indonesia, *Al-qur'an Tajwid dan Terjemahannya*, Bandung: Syamil quran, 2007.
- Kusbandiyah, Ani dan Sri Wahyuni, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris pada Pasar Modal Syariah di Indonesia, *Seminar Nasional dan Call for Paper Program Studi akuntansi-FEB UMS*, Tahun 2014.
- Manan, Abdul, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Prenada media group, 2009.

- Martini, Dwi, et. al. *Akutansi Keuangan berbasis PSAK*, Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah, analisis fiqh dan keungan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.
- Mustafa, Nur Huda, Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007.
- Nafik, Muhammad, Hadi Ryandono, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Surabaya: Cahaya Amanah, 2008.
- Nurakhiroh, Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening, *Accounting Analysis Journal*, Vol 3 no 1, 2014.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari, Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi, *jurnal maks*, Vol. 8 No.2, Agustus 2008.
- Raharjo, Sapto, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Rama, Ali, "Potensi Sukuk di Indonesia" (On-Line), tersedia di: <http://news.detik.com/opini/1242957/potensi-sukuk-di-indonesia> (2 juli 2019)
- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar pelajaran perusahaan*, Edisi Ke-4, Yogyakarta: BPFE, 1995.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-4, Yogyakarta: BPFE, 2012.
- Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Sudana, I Made, *Manajemen keuangan : Teori dan Praktek*, Surabaya: Airlangga University Press, 2009.
- Sufiyanti, F, DK Wardani Yuinar Laeli Nur Faizah, Eko Suyono, Wita Ramadhanti. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, dan Leverage Perusahaan terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi sebagai Variabel Intervening. *Publikasiilmiah.ums.ac.id*. 2016.
- Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Cet.XIII (Bandung: Alfabeta, 2011), h. 8.

- Sujarweni, Wiratna, *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta : Pustaka Baru, 2015.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/19/DPNP Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia (On-Line), tersedia di: https://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/pages/se_101908.aspx (2 juli 2019).
- Susilowati, Yeye, Konsekuensi Signal Subtitusidan Koplemen dalam Keputusan-keputusan Pembiayaan. *Desertasi Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Gajah Mada*, Yogyakarta, 2010.
- Sutedi, Adrian, *Aspek Hukum & sukuk*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Sutedi, Andrian, *pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2014.
- Tendelin, Eduardus, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- Tsalatsah, Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel intervening, *jurnal Accounting Analysis* Vol. 2 No. 4, Januari 2014.
- Tunggal, Amin Widjaja, *Akuntansi Perusahaan kecil dan Menengah*, Jakarta: Rineka Cipta, 2012.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentan pasar modal, Pasal 1 ayat (12).
- Widarjono, Agus, *Ekonomi Pengantar dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonosia, 2009.
- Widya, Andry, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *jurnal buletin dan moneter dan perbankan*, Vol.1 No. 1,, desember 2005.



LAMPIRAN

Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Peringkat sukuk				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Tahap III Th 2015	14	14	14	14	14
	Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Tahap II Th 2014	14	14	14	14	14
	Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Thp I Th 2013	14	14	14	14	14
	Mean	14	14	14	14	14
2	Sukuk Mudharabah Bkljt I Adhi Tahap II Th 2013	12	12	12	12	12
3	Sukuk Sub Mudharabah Bkljt I Tahap II Bank Muamalat Th 2013	12	12	12	12	12
4	Sukuk Ijarah Indosat V Th 2012	18	18	18	18	18
5	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Th 2012	8	8	8	8	8
6	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahap 2013	10	10	10	10	10
7	Sukuk Ijarah Bkljt I Pln Tahap II Th 2013 Seri A	18	18	18	18	18
	Sukuk Ijarah Bkljt I Pln Tahap II Th 2013 Seri B	18	18	18	18	18
	Sukuk Ijarah Bkljt I Pln Tahap I Th 2013	18	18	18	18	18
	Sukuk Ijarah Pln V Th 2010 Seri B	18	18	18	18	18
	Sukuk Ijarah Pln IV Th 2010 Seri B	18	18	18	18	18
	Mean	18	18	18	18	18

1. Data Penelitian

a. Rating Obligasi Syariah

No	Kode Perusahaan	Rating Obligasi Syariah				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	SMRA	14	14	14	14	14
2	ADHI	12	12	12	12	12
3	BBMI	12	12	12	12	12
4	ISAT	18	18	18	18	18
5	SSMM	8	8	8	8	8
6	AISA	10	10	18	10	10
7	PPLN	18	18	18	18	18

b. Umur Sukuk

No	Kode Perusahaan	Umur Sukuk				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	SMRA	1	1	1	1	1
2	ADHI	1	1	1	1	1
3	BBMI	0	0	0	0	0
4	ISAT	0	0	0	0	0
5	SSMM	1	1	1	1	1
6	AISA	1	1	1	1	1
7	PPLN	0	0	0	0	0
7	BLTA	0	0	0	0	0

c. Ukuran Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Ukuran Perusahaan				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	SMRA	9,446	9,672	9,839	9,943	9,983
2	ADHI	9,182	9,255	9,727	9,905	10,252
3	BBMI	10,892	11,042	10,953	10,929	11,030
4	ISAT	10,906	10,883	10,922	10,836	10,833
5	SSMM	8,166	8,210	8,281	8,046	8,001
6	AISA	8,521	8,906	9,112	9,133	9,074
7	PPLN	13,288	13,311	14,089	14,056	14,104


d. Sinking Fund

No	Kode Perusahaan	Sinking Fund				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	SMRA	1	1	1	1	1
2	ADHI	1	1	1	1	1
3	BBMI	0	0	0	0	0
4	ISAT	0	0	0	0	0
5	SSMM	0	0	0	0	0
6	AISA	0	0	0	0	0
7	PPLN	1	1	1	1	1

e. Profitabilitas

No	Kode Perusahaan	Profitabilitas				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	SMRA	8.00	9.02	5.67	2.91	2.46
2	ADHI	7.30	3.12	2.77	1.57	1.82
3	BBMI	0.50	0.17	0.20	0.22	0.11
4	ISAT	1.63	3.57	2.33	2.20	2.20
5	SSMM	2.26	0.40	(7.16)	(10.17)	(6.22)
6	AISA	6.91	5,13	4.87	7.77	(9.71)
7	PPLN	(4.45)	1.95	(5.40)	0.64	0.33

2. Statistik deskriptif



	Y_RATINGO...	X1_UMURS...	X2_UKURA...	X3_SINKIN...	X4_PROFIT...
Mean	13.14286	0.571429	10306.51	0.428571	1.283429
Median	12.00000	1.000000	9943.000	0.000000	1.950000
Maximum	18.00000	1.000000	14104.00	1.000000	9.020000
Minimum	8.000000	0.000000	8001.000	0.000000	-10.17000
Std. Dev.	3.573949	0.502096	1731.967	0.502096	4.684502
Skewness	0.195306	-0.288675	0.855529	0.288675	-0.782724
Kurtosis	1.776143	1.083333	3.054725	1.083333	3.373856
Jarque-Bera	2.406840	5.843461	4.273956	5.843461	3.777658
Probability	0.300166	0.053840	0.118011	0.053840	0.151249
Sum	460.0000	20.00000	360728.0	15.00000	44.92000
Sum Sq. Dev.	434.2857	8.571429	1.02E+08	8.571429	746.1150
Observations	35	35	35	35	35

3. Uji Common Effect

Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/08/20 Time: 10:15
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.85387	6.856693	1.728802	0.0941
X1_UMURSUKUK	-4.965603	1.938433	-2.561658	0.0157
X2_UKURANPERUSAHAAN	0.000265	0.000608	0.435642	0.6662
X3_SINKINGFUND	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
X4_PROFITABILITAS	0.143792	0.070533	2.038630	0.0504
R-squared	0.773489	Mean dependent var		13.14286
Adjusted R-squared	0.743288	S.D. dependent var		3.573949
S.E. of regression	1.810804	Akaike info criterion		4.156983
Sum squared resid	98.37037	Schwarz criterion		4.379176
Log likelihood	-67.74720	Hannan-Quinn criter.		4.233684
F-statistic	25.61101	Durbin-Watson stat		2.862405
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. Uji Fixed Effect

Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/08/20 Time: 10:21
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.34906	8.313384	1.726019	0.0972
X1_UMURSUKUK	-5.615135	2.361515	-2.377768	0.0257
X2_UKURANPERUSAHAAN	3.80E-05	0.000736	0.051590	0.9593
X3_SINKINGFUND	3.275668	1.561343	2.097981	0.0466
X4_PROFITABILITAS	0.161475	0.084204	1.917663	0.0671

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.783786	Mean dependent var	13.14286
Adjusted R-squared	0.693697	S.D. dependent var	3.573949
S.E. of regression	1.977988	Akaike info criterion	4.453314
Sum squared resid	93.89846	Schwarz criterion	4.942138
Log likelihood	-66.93300	Hannan-Quinn criter.	4.622056
F-statistic	8.700136	Durbin-Watson stat	2.904266
Prob(F-statistic)	0.000008		

5. Uji Random Effect

Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASISYARIAH
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/08/20 Time: 10:34
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.85387	7.489741	1.582680	0.1240
X1_UMURSUKUK	-4.965603	2.117400	-2.345142	0.0258
X2_UKURANPERUSAHAAN	0.000265	0.000664	0.398820	0.6929
X3_SINKINGFUND	2.830807	1.440096	1.965707	0.0586
X4_PROFITABILITAS	0.143792	0.077045	1.866321	0.0718
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			1.977988	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.773489	Mean dependent var	13.14286	
Adjusted R-squared	0.743288	S.D. dependent var	3.573949	
S.E. of regression	1.810804	Sum squared resid	98.37037	
F-statistic	25.61101	Durbin-Watson stat	2.862405	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.773489	Mean dependent var	13.14286	
Sum squared resid	98.37037	Durbin-Watson stat	2.862405	

6. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.190500	(6,24)	0.9765
Cross-section Chi-square	1.628400	6	0.9505

Cross-section fixed effects test equation:
 Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/08/20 Time: 10:22
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.85387	6.856693	1.728802	0.0941
X1_UMURSUKUK	-4.965603	1.938433	-2.561658	0.0157
X2_UKURANPERUSAHAAN	0.000265	0.000608	0.435642	0.6662
X3_SINKINGFUND	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
X4_PROFITABILITAS	0.143792	0.070533	2.038630	0.0504
R-squared	0.773489	Mean dependent var	13.14286	
Adjusted R-squared	0.743288	S.D. dependent var	3.573949	
S.E. of regression	1.810804	Akaike info criterion	4.156983	
Sum squared resid	98.37037	Schwarz criterion	4.379176	
Log likelihood	-67.74720	Hannan-Quinn criter.	4.233684	
F-statistic	25.61101	Durbin-Watson stat	2.862405	
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.981341	4	0.9126

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1_UMURSUKUK	-5.615135	-4.965603	1.093372	0.5345
X2_UKURANPERUSAHAAN	0.000038	0.000265	0.000000	0.4755
X3_SINKINGFUND	3.275668	2.830807	0.363914	0.4609
X4_PROFITABILITAS	0.161475	0.143792	0.001154	0.6027

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASISYARIAH

Method: Panel Least Squares

Date: 01/08/20 Time: 10:35

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.34906	8.313384	1.726019	0.0972
X1_UMURSUKUK	-5.615135	2.361515	-2.377768	0.0257
X2_UKURANPERUSAHAAN	3.80E-05	0.000736	0.051590	0.9593
X3_SINKINGFUND	3.275668	1.561343	2.097981	0.0466
X4_PROFITABILITAS	0.161475	0.084204	1.917663	0.0671

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.783786	Mean dependent var	13.14286
Adjusted R-squared	0.693697	S.D. dependent var	3.573949
S.E. of regression	1.977988	Akaike info criterion	4.453314
Sum squared resid	93.89846	Schwarz criterion	4.942138
Log likelihood	-66.93300	Hannan-Quinn criter.	4.622056
F-statistic	8.700136	Durbin-Watson stat	2.904266
Prob(F-statistic)	0.000008		

8. Uji Regresi Linier Berganda, Koefisien Determinasi, Uji F, Uji T

Dependent Variable: Y_RATINGOBLIGASI

Method: Panel Least Squares

Date: 01/08/20 Time: 10:15

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.85387	6.856693	1.728802	0.0941
X1_UMURSUKUK	-4.965603	1.938433	-2.561658	0.0157
X2_UKURANPERUSAHAAN	0.000265	0.000608	0.435642	0.6662
X3_SINKINGFUND	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
X4_PROFITABILITAS	0.143792	0.070533	2.038630	0.0504

R-squared	0.773489	Mean dependent var	13.14286
Adjusted R-squared	0.743288	S.D. dependent var	3.573949
S.E. of regression	1.810804	Akaike info criterion	4.156983
Sum squared resid	98.37037	Schwarz criterion	4.379176
Log likelihood	-67.74720	Hannan-Quinn criter.	4.233684
F-statistic	25.61101	Durbin-Watson stat	2.862405
Prob(F-statistic)	0.000000		