

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR SUKUK DAN
SINKING FUND TERHADAP RATING SUKUK DENGAN *FIRM SIZE*
SEBAGAI MODERATING
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI INDONESIA
PERIODE TAHUN 2016-2020)**

Skripsi

**Untuk Memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S1**

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh:

ARDHANARESWARI ISNAENI

NIM: 30401411146

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

SEMARANG

2021

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR SUKUK DAN
SINKING FUND TERHADAP RATING SUKUK DENGAN *FIRM SIZE*
SEBAGAI MODERATING
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI INDONESIA
PERIODE TAHUN 2016-2020)**

Disusun Oleh:

Nama : Ardhanareswari Isnaeni

NIM : 30401411146

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 31 Desember 2021

Pembimbing,



Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D
NIK 21040349

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR SUKUK DAN
SINKING FUND TERHADAP RATING SUKUK DENGAN FIRM SIZE
SEBAGAI MODERATING
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI INDONESIA
PERIODE TAHUN 2016-2020)**

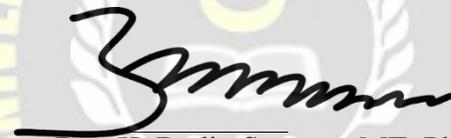
Disusun oleh:

Nama : Ardhanareswari Isnaeni
NIM : 30401411146

Telah dipertahankan didepan penguji
Pada Tanggal 31 Desember 2021

Susunan Dewan Penguji

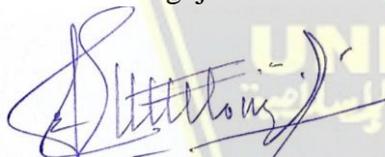
Pembimbing,



Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D
NIK 21040349

Penguji I

Penguji II



Drs. Bomber Joko Setyo Utomo M.M

NIK.



Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM

NIK. 210488016

Skripsi ini diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Tanggal 31 Desember 2021

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. Ardian Adhiatma, SE, MM

NIK. 210499042

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ardhanareswari Isnaeni

NIM : 30401411146

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk Dan *Sinking Fund* Terhadap Rating Sukuk Dengan *Firm Size* Sebagai Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)**” adalah hasil karya tulisan saya sendiri dan bukan merupakan hasil jiplakan dari karya tulis orang lain. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Saya bersedia menarik skripsi yang telah saya ajukan, apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini hasil jiplakan karya orang lain baik secara sengaja maupun tidak.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan sebagaimana mestinya.

Semarang, 31 Desember 2021

Yang membuat pernyataan,



Ardhanareswari Isnaeni

NIM 30401411146

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ardhanareswari Isnaeni

NIM : 30401411146

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Program Studi : Manajemen

Alamat Asal : Jalan Pakis I Blok J177 RT03/16 Tembalang, Semarang

No. HP/ Email : 081392046149/ ardhanareswari.712@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ Skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk Dan *Sinking Fund* Terhadap Rating Sukuk Dengan *Firm Size* Sebagai Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)”** dan menyetujuinya menjadi milik Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/ Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 31 Desember 2021

Yang membuat pernyataan,



Ardhanareswari Isnaeni
NIM 30401411146

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ardhanareswari Isnaeni

NIM : 30401411146

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Program Studi : Manajemen

Alamat Asal : Jalan Pakis I Blok J177 RT03/16 Tembalang, Semarang

No. HP/ Email : 081392046149/ ardhanareswari.712@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ Skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk Dan *Sinking Fund* Terhadap Rating Sukuk Dengan *Firm Size* Sebagai Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)”** dan menyetujuinya menjadi miliki Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/ Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 31 Desember 2021

Yang membuat pernyataan,



Ardhanareswari Isnaeni
NIM 30401411146

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Allah berfirman:

“Aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan agar mereka beribadah kepada-Ku”

(TQS. Az-Zariyat 51:56)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

(TQS. Al-Insyirah 94:5)

“Aku tidak peduli atas keadaan susah atau senangku, karena aku tak tahu manakah diantara keduanya itu yang lebih baik bagiku.”

(Umar Bin Khattab)

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua ku, kakak kandung dan susterfillah tersayang. Semangat dan dukungan yang tak pernah usai untukku menyelesaikan pendidikan.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, inayah, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi) dengan judul — **Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk dan *Sinking Fund* terhadap Rating Sukuk dengan *Firm Size* sebagai Moderating (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)**. Dalam penyelesaian tugas akhir ini, penulis menyadari bahwa dalam penyelesaiannya memperoleh banyak dukungan, dorongan bantuan dan bimbingan yang sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu atas segala bentuk bantuan, dorongan, dan bimbingan tersebut, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Bedjo Santoso, MT, PhD selaku dosen pembimbing yang dengan sabar membimbing dan memberikan dukungan serta arahan kepada penulis.
2. Kedua Orangtua, Sudarmono dan Dwi Haryanti yang telah menghantarkan doa-doa terbaiknya, semangat, pengertian dan kasih sayang yang selalu mereka berikan untuk penulis dalam menjalani kehidupan yang penuh makna ini.

3. Fahmi Adhi Dharmakusuma selaku kakak kandung dan Farida Wahyuningrum kakak ipar saya yang selalu mendukung, sabar dan mengarahkan penulis dalam menempuh pendidikan.
4. Ibu Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E, M.Si, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
5. Bapak Dr. H. Ardian Adhiatma, S.E, M.M selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
6. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang atas ilmu, bimbingan dan bantuannya.
7. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi UNISSULA atas kerjasama dan bantuannya selama menempuh perkuliahan di Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
8. Sahabat terbaik yang selalu mengerti dan memberikan nasihat terbaik, Heny Rizki Yanti
9. Teman seperjuangan yang selalu menemani hingga tugas akhir, Heny Rizki Yanti dan Herfianisa Diah Kirana.
10. Puji Hapsari Khawa, Dewi Eda Susanti Fitriyaningsih, Ifada Amalia Ramadhani, Nanik Candra Dewi, Mithalia Lailatus Syifa', Nur Amalia Khoirun Nisa', Fahrunnisaa Saudina dan teman-teman KWU FE
11. Team Nikmatberbagi.semarang dan teman-teman NBS yang selalu berbesar hati untuk mengajak penulis berbagi kebaikan.
12. Teman-teman yang ada di Yuk Ngaji Semarang, terutama Mbak Mega dan Fiki yang sudah mendukung dalam penyelesaian penulisan.

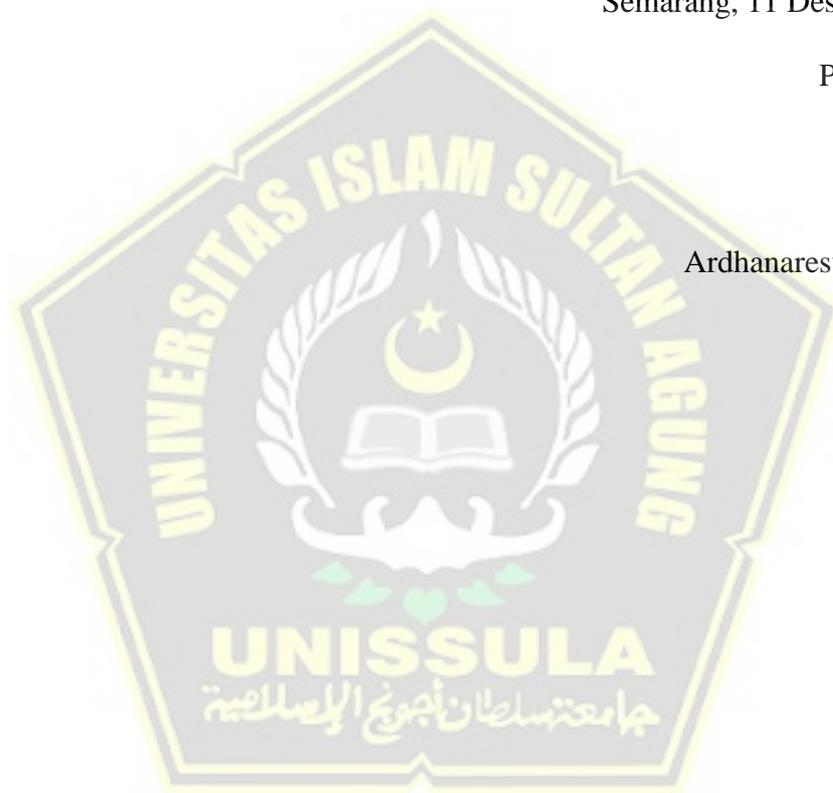
13. Semua pihak yang telah mendukung dalam penyelesaian skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Tentunya masih banyak kekurangan dalam skripsi ini, karena kesempurnaan hanyalah milik Allah SWT. Semoga proposal skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membaca.

Semarang, 11 Desember 2020

Penulis,

Ardhanareswari Isnaeni



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I - PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II - KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Teori Agency.....	8
2.2 Teori Signal	9
2.3 <i>Rating Sukuk</i> (Y)	10
2.4 <i>Profitabilitas</i> (X1)	11
2.5 Struktur Sukuk (X2)	12
2.6 <i>Sinking Fund</i> (X3)	14
2.7 <i>Firm Size</i> sebagai pemoderasi pada Pengaruh <i>Profitabilitas</i> terhadap <i>Rating Sukuk</i>	15
2.8 Kerangka Pemikiran	17
BAB III - METODE PENELITIAN	19
3.1 Jenis Penelitian	19
3.2 Jenis Data	19
3.3 Populasi dan Sampel	20
1. Populasi	20
2. Sampel	20

3.4	Variabel dan Indikator	23
3.5	Definisi Operasional Variabel	25
3.5.1	Variabel Dependen	25
3.5.2	Variabel Independen	27
3.5.3	Variabel Moderasi	28
3.6	Teknik Analisis	29
3.7.1	Deskriptif	29
3.7.2	Analisis Regresi Data Panel	29
3.7.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel	32
3.7.4	Uji Asumsi Klasik	34
3.7.4.1	Uji Normalitas	35
3.7.4.2	Uji Multikolinearitas	35
3.7.4.3	Uji Heteroskedastisitas	36
3.7.4.4	Uji Autokorelasi	37
3.7.5	Analisis Persamaan Regresi	38
3.7.6	Uji Signifikansi	39
3.7.6.1	Uji T	39
3.7.6.2	Uji F	39
3.7.6.3	Uji Koefisien Determinasi (R²)	40
BAB IV - HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		42
4.1.	Gambaran Umum Penelitian	42
4.2.	Pengujian dan Hasil Data	43
4.2.1	Analisis Deskripsi	43
4.2.2	Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel	47
4.2.3	Uji Asumsi Klasik	50
4.2.4	Analisis Persamaan Regresi	53
4.2.5	Uji Signifikansi	55
4.3.	Pembahasan Hasil Analisis Data	59
4.3.1.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk	59
4.3.2.	Pengaruh Struktur Sukuk terhadap Rating Srukuk	60
4.3.3.	Pengaruh Sinking Fund terhadap Rating Sukuk	63

4.3.4. Pengaruh Firm Size sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk	64
BAB V - PENUTUP	66
5.1. Kesimpulan.....	66
5.2. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	76

DAFTAR TABEL

Tabel 3-1 Penjelasan Sampel	21
Tabel 3-2 Sampel	23
Tabel 3-3 Variabel dan Indikator	24
Tabel 3-4 Kategori Rating Sukuk	26
Tabel 4-1 Statistik deskriptif variabel penelitian	44
Tabel 4-2 Hasil regresi data panel menggunakan <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	47
Tabel 4-3 Hasil regresi data panel menggunakan <i>random effect</i> model (REM).....	48
Tabel 4-4 Hasil Uji Hausman.....	49
Tabel 4-5 Hasil Uji Langrange Multiplier	50
Tabel 4-6 Hasil Uji Multikolinearitas	51
Tabel 4-7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
Tabel 4-8 Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 4-9 Hasil model regresi	54
Tabel 4-10 Hasil Koefisien determinasi.....	58
Tabel 4-11 Hasil Uji F.....	57
Tabel 4-12 Hasil uji signifikan parameter individual (Uji t).....	55
Tabel 4-13 Hasil Pengujian Hipotesis.....	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1-1 Perkembangan Sukuk Korporasi.....	2
Gambar 2-1 Model Empirik.....	17
Gambar 4-1 Uji Normalitas.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Sukuk yang Masih Beredar Selama Tahun 2016-2020.....	77
Lampiran II Data Ukuran Perusahaan.....	79
Lampiran III Data Profitabilitas Perusahaan.....	81
Lampiran IV Data Struktur Sukuk.....	83
Lampiran V Data Sinking Fund.....	85
Lampiran VI Data Rating Sukuk.....	87
Lampiran VII Data Masing-Masing Variabel Tahun 2016.....	89
Lampiran VIII Data Masing-Masing Variabel Tahun 2017.....	90
Lampiran IX Data Masing-Masing Variabel Tahun 2018.....	91
Lampiran X Data Masing-Masing Variabel Tahun 2019.....	92
Lampiran XI Data Masing-Masing Variabel Tahun 2020.....	93

BAB I

PENDAHULUAN

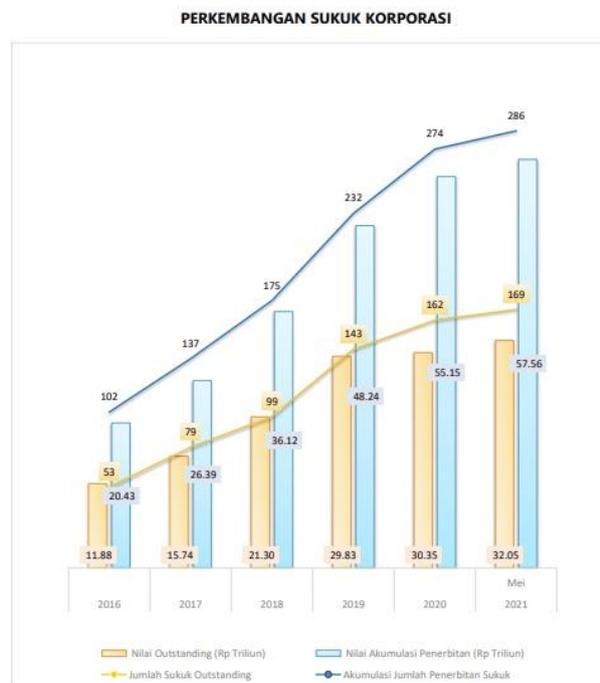
1.1. Latar Belakang

Perkembangan konsep *Islamic finance* semakin hari kian bertumbuh pesat dengan baik dan telah diterima secara universal. Meskipun ditengah kondisi ekonomi dunia yang belum stabil, industri *Islamic finance* justru menunjukkan perkembangan positif diberbagai negara, tidak hanya di negara-negara mayoritas muslim saja, tetapi juga berkembang positif di berbagai negara minoritas muslim (Sabirzyanov, Ruslan, Hashim, & Mohamad, 2015). Meningkatnya pertumbuhan *Islamic finance* dianggap sebagai peluang yang dapat dimanfaatkan untuk melakukan investasi di pasar modal. Harapannya investasi di pasar modal ini dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang namun tetap sesuai dengan syari'at islam.

Saat ini perkembangan pasar modal di Indonesia memiliki dua instrumen yaitu instrumen berbasis konvensional dan syariah. Salah satu produk investasi berbasis syariah adalah sukuk atau obligasi berbasis syariah. Di dalam standar akuntansi keuangan nomor 29 yang diterbitkan oleh *Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) pada tahun 2016, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat dengan nilai tertentu atas kepemilikan aset berwujud, produk dan jasa atau kepemilikan modal atas aset proyek tertentu atau kegiatan investasi khusus.

Tujuan lain penerbitan sukuk yaitu untuk memperoleh pendanaan, baik pendanaan yang dilakukan oleh korporasi maupun oleh pemerintah (Borhan & Ahmad, 2018). Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah disebut sebagai sukuk negara atau SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek pemerintah dan menutup defisit dari APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) (Hariyanto, 2017). Sedangkan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi dikenal sebagai sukuk korporasi.

Di Indonesia sendiri pertumbuhan sukuk dari tahun ke tahun semakin meningkat, terlebih setelah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (Salinan POJK, 2015). Hal ini dapat ditunjukkan dalam data Perkembangan Sukuk Korporasi dari tahun 2016 s.d Mei 2021, dalam gambar berikut :



Gambar 1-0-1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Berdasarkan grafik tersebut dapat diketahui jumlah penerbitan sukuk setelah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2019 dan 2020 semakin meningkat. Pada tahun 2019 terdapat 143 sukuk outstanding dengan total nilai Rp 29,83 triliun. Selanjutnya pada tahun 2020 ada 162 sukuk outstanding dengan total nilai Rp. 30,35 triliun. Dan hingga bulan Mei tahun 2021 total penerbitan sukuk adalah yang tertinggi dengan total sukuk yang masih outstanding ada 169 sukuk dengan total nilai Rp 32,05 triliun (www.ojk.go.id).

Adanya pertumbuhan sukuk yang signifikan menyebabkan pentingnya diadakan pemeringkatan sukuk (Elhaj, Muhamed, & Ramli, 2017). Meskipun sukuk merupakan investasi yang cukup aman, tetapi tetap saja ada risiko yang dapat terjadi, maka peringkat sukuk sangat penting untuk dilakukan. Bagi issuer perusahaan dan investor peringkat sukuk digunakan sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi issuer. Sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan rating sukuk. Hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi salah satu faktor penting untuk keputusan berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Menurut Borhan dan Ahmad (2018) peringkat sukuk dapat membantu investor untuk mengoreksi dan menginformasikan keputusan investasi. Hal ini bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara penerbit sukuk dan investor (Hemraj, 2015). Semakin tinggi rating sukuk yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar (*default risk*) tersebut. Sehingga secara tidak langsung peringkat sukuk juga merupakan

indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan sewa atau margin sukuk (Haraqi dan Endang, 2017: 116).

Lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia antara lain yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Kredit Peringkat Indonesia. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yaitu mengenai apakah sukuk tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau tidak. *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, sedangkan *non-investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap tidak memiliki kemampuan yang dianggap mampu dalam memenuhi kewajiban (Sudaryanti; dkk, 2013).

Rating sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor keuangan dan non keuangan yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor. Pada penelitian Yuni Safitri (2017) tentang rating sukuk di Indonesia, dimana variabel independen yang digunakan adalah *firm size* dan profitabilitas. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk, sedangkan ROA (*Return on Assets*) sebagai indikator profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk di Indonesia. Berbanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Amirah Borhan dan Noryati Ahmad (2018) rating sukuk di Malaysia dengan variabel independen yang sama yaitu *firm size* dan profitabilitas akan tetapi, hasilnya hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, sedangkan *firm size* bukan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sama dengan

penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mohamed Abulgasem Elhaj et al (2015 dan 2017) menghasilkan temuan bahwa rating sukuk di Malaysia dipengaruhi oleh rasio keuangan (profitabilitas) dan struktur sukuk.

Selain *firm size* dan profitabilitas yang menjadi antesenden dari rating sukuk, ada juga struktur sukuk dan *sinking fund*. Hal ini diketahui pada beberapa penelitian terdahulu seperti pada penelitian Mohamed Abugalsem .A. Elhaj et al (2015) tentang rating sukuk di Malaysia. Dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa rating sukuk dipengaruhi secara positif oleh struktur sukuk.

Penelitian lain tentang rating sukuk di Indonesia yang dilakukan oleh Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistiyo (2016) dengan menggunakan variabel *sinking fund*. Hasilnya *sinking fund* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Ada berbagai faktor yang dapat menentukan rating sukuk, untuk itu investor perlu memiliki acuan dalam melihat angka risiko dari suatu sukuk sehingga dapat menjadi pertimbangan sebelum berinvestasi.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti akan meneliti lebih lanjut berkenaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk berdasarkan rekomendasi dari penelitian terdahulu. Penelitian ini akan meneliti berdasarkan data perusahaan go public yang masih outstanding selama 4 tahun berturut-turut 2016-2019 dengan lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Maka judul yang akan peneliti teliti adalah **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk dan *Sinking Fund* Terhadap Rating Sukuk dengan *Firm Size* sebagai Moderating (Studi**

Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, yaitu terdapat riset gap dan fenomena, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adalah “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk dan *Sinking Fund* Terhadap Rating Sukuk dengan *Firm Size* sebagai Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)”.**

Kemudian pertanyaan penelitian (*questions research*) yang muncul adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk?
2. Bagaimana pengaruh struktur sukuk terhadap rating sukuk?
3. Bagaimana pengaruh sinking fund terhadap rating sukuk?
4. Apakah profitabilitas yang dimoderasi oleh *firm size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap rating sukuk.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur sukuk terhadap rating sukuk.
4. Untuk mengetahui pengaruh *sinking fund* terhadap rating sukuk.

1.4. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pengembangan teori dan penelitian yang terkait dengan *firm size*, profitabilitas, struktur sukuk, *sinking fund* dan rating sukuk. Dan memberikan kontribusi pada kajian ilmu manajemen keuangan.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menambah referensi dalam pengambilan keputusan manajemen dalam mengatasi keuangan dan non keuangan perusahaan seperti *firm size*, profitabilitas, struktur sukuk, dan *sinking fund*. Agar dapat dinilai positif untuk rating sukuk yang dapat menarik ketertarikan investor dalam berinvestasi sukuk pada perusahaannya khususnya sesuai syariat islam.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Agency

Teori agensi merupakan hubungan keagenan di mana satu atau lebih investor (*principal*) menjalin hubungan kontrak yang melibatkan agen (manajer),

untuk melakukan pekerjaan dan pelayanan atas dasar pendelegasian wewenang yang diberikan oleh *principal* kepada agen tersebut untuk mengambil keputusan dan mengelola perusahaan. Di dalam hubungan keagenan ini, kedua belah pihak (agen dan *principal*) memiliki kepentingan yang berbeda dalam saling memanfaatkan untuk mendapat keuntungan, untuk itu diyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*. Prinsipal dapat membatasi *divergensi* dari minatnya dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan secara berkala melakukan pengawasan yang dirancang untuk membatasi aktivitas menyimpang yang dilakukan oleh agen sehingga menimbulkan *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976).

Konflik antara *principal* dan agen dapat diatasi dengan memberikan kesetaraan atas kepentingan dengan cara menghadirkan kepemilikan saham bagi

manajemen (*insider ownership*). Proses ini kemudian dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan dengan mengikat manajemen dalam modal perusahaan. *Insider ownership* ini dapat digunakan

untuk

mengurangi *agency cost*, karena dengan kepemilikan atas saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya (Masdupi, 2012).

Cara lain yang dapat digunakan oleh dilakukan *principal* untuk mengurangi *agency cost* adalah melalui penggunaan hutang dalam struktur modal

melalui penerbitan obligasi maupun sukuk. Struktur modal yang bertambah melalui penerbitan obligasi dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi *agency cost* atas ekuitas. Sebagaimana menurut Bathala *et al*, (1994) cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu dengan meningkatkan sumber pendanaan melalui utang, dan kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

2.2 Teori Signal

Teori *signal* didefinisikan oleh Spence (1973) yaitu suatu kondisi asimetri yang terjadi pada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan mengenai informasi perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya salah satu pihak yang dianggap memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lainnya. Manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain. Adanya asimetri informasi ini mendorong timbulnya teori *signal* yang mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa

yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Manajer adalah yang bertanggungjawab memberikan sinyal berupa laporan keuangan dan informasi non keuangan perusahaan kepada pihak luar seperti lembaga pemeringkat efek. Lembaga pemeringkat efek melakukan proses pengujian untuk menentukan peringkat obligasi maupun sukuk bagi perusahaan penerbit obligasi dengan kriteria layak investasi maupun tidak layak. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

2.3 *Rating Sukuk (Y)*

Rating sukuk merupakan suatu proses menilai kemungkinan pembayaran pokok atau bunga dengan waktu yang telah ditentukan. Semakin tinggi rating yang dimiliki sukuk, maka akan semakin rendah tingkat risiko yang didapat (Abulgasem M. N., 2015). Rating sukuk ini perlu diketahui oleh emiten dan investor, karena adanya rating ini dapat digunakan sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Sehingga secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Tujuan dari pemeringkatan ini adalah untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan dan posisi perusahaan yang menerbitkan surat hutang dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Astuti, 2017). Rating sukuk bermanfaat bagi investor untuk mengetahui informasi risiko investasi,

rekomendasi investasi, dan perbandingan dengan investasi perusahaan lain. Sedangkan manfaat rating sukuk bagi perusahaan/emiten (Neneng Sudaryanti, 2011) antara lain :

- a. Memperoleh informasi posisi bisnis
- b. Menentukan struktur obligasi dari informasi kelemahan dan keunggulan manajemen perusahaan
- c. Mendukung kinerja
- d. Sebagai alat pemasaran
- e. Menjaga kepercayaan investor

Seluruh sukuk yang beredar harus diperingkat dan peringkat tersebut harus diperbaharui setiap tahun oleh pemeringkat sukuk atau rating agency (Borhan & Ahmad, 2018). Indikator pengukuran rating sukuk yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohamed Abulgasem Elhaj et al (2017) yaitu mengkonversi rating sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menjadi skor numerik skala ordinal.

2.4 Profitabilitas (X1)

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba Nur Amirah Borhan, Noryati Ahmad (2018). Sebagian besar penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan sebagai penentu rating sukuk.

Elhaj et al (2015) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas 25 perusahaan go public di Bursa Malaysia yang menerbitkan sukuk pada periode 2008-2012 terhadap rating sukuk. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Nur Amirah Borhan, Noryati Ahmad (2018) dengan populasi 155 sukuk yang diterbitkan di Malaysia pada periode tahun 2006-2015 yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Perusahaan penerbit dengan rasio profitabilitas tinggi memperoleh rating sukuk yang tinggi. Studi yang dilakukan Moody's (2014) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memperoleh rating yang tinggi.

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Borhan dan Ahmad yaitu menggunakan *return to assets ratio* (ROA).

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H₁ : profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

2.5 Struktur Sukuk (X2)

Sukuk diterbitkan dalam berbagai bentuk dan struktur yang masing-masing mempunyai risiko yang berbeda Arundina et al (2015) Sehingga dengan kondisi tersebut, agen pemeringkat tidak dapat melakukan generalisasi dengan menggunakan pendekatan risiko keuangan saja. MARC, 2012 dalam Arundina et al, (2015) menyatakan bahwa pendekatan yang digunakan oleh agen

pemeringkat terhadap instrument keuangan pendapatan tetap dan variable adalah berbeda, terutama dalam hal tingkat keamanan principal dan prediktibilitasnya. Oleh karena itu, diperkirakan struktur sukuk berpengaruh signifikan sebagai determinan rating sukuk.

Struktur sukuk ada banyak akad namun, dalam praktiknya hanya dua jenis akad yang digunakan di Indonesia, yaitu sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Sukuk mudharabah adalah suatu bentuk kerja sama dengan membagi hasil pendapatan atau keuntungan yang didapat tergantung pada kinerja yang dihasilkan oleh penerbit sukuk. Sukuk ijarah bisa dikatakan sebagai hak guna sewa karena tidak diikuti dengan perpindahan kepemilikan. Sukuk ijarah merupakan sukuk kepemilikan barang atau jasa yang disewakan. Dimana ada dua belah pihak, satu pihak penyewa dan pihak lain menyewakan suatu barang atau jasa tertentu.

Abulgasem et al (2015) meneliti mengenai pengaruh struktur sukuk 25 perusahaan go public di Bursa Malaysia yang menerbitkan sukuk pada periode 2008-2012 terhadap rating sukuk. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa struktur sukuk ijarah berpengaruh positif terhadap rating sukuk di Malaysia. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Yuninda Asmi Puspita Sari et al (2020) dengan 42 sampel populasi yang diterbitkan di Daftar Efek Syariah Indonesia dan diperingkat oleh Pefindo pada periode tahun 2016-2018 yang menemukan bahwa struktur sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk.

Indikator pengukuran struktur sukuk dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Nur Amirah Borhan, Noryati Ahmad (2018) yaitu menggunakan variabel kategori baik sebagai sukuk Ijarah, Murabahah, Musyarakah, atau Murdharabah.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H₂ : struktur sukuk perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

2.6 *Sinking Fund* (X3)

Sinking fund merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi sukuk atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* pada sukuk akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuidasi dapat diminimumkan. Para investor akan tertarik dengan sukuk yang menyediakan *sinking fund*. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap sukuk yang menyediakan *sinking fund*, maka rating sukuk tersebut juga akan meningkat. Ada kemungkinan bahwa rating sukuk akan menunjukkan peningkatan jika sukuk tersebut memiliki ketetapan *sinking fund*. Variabel *sinking fund* perlu dilakukan pengujian lebih lanjut, agar dapat diketahui bahwa variabel ini akan mempengaruhi rating sukuk.

Dwi Rahayuningsih, Agung Budi Sulistiyo (2016) meneliti mengenai pengaruh *sinking fund* dengan 153 sampel sukuk yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dan dikeluarkan oleh PT. Pefindo pada periode 2010-2014

terhadap rating sukuk. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa *sinking fund* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Kemudian pada tahun yang sama Saiful Kuniyanto (2016) dengan 45 sampel populasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009-2014 peneliti menemukan bahwa *sinking fund* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Indikator pengukuran *sinking fund* dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Dwi Rahayuningsih, Agung Budi Sulistiyo (2016) yaitu dengan cara memberikan nilai 1 jika sukuk disediakan *sinking fund* dan nilai 0 jika sukuk tidak punya ketetapan *sinking fund*.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H₃ : *sinking fund* perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

2.7 *Firm Size* sebagai pemoderasi pada Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Rating Sukuk*

Firm size atau ukuran dari perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan berdasarkan skala operasi (besar atau kecil). Tolak ukur yang digunakan yaitu total penjualan, total ekuitas, dan total aset (Kusbandiyan & Wahyuni, 2014). Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki. Perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar dan dapat memberikan informasi kepada lembaga pemeringkat sukuk tentang tingkat kedewasaan perusahaan. Tingkat kedewasaan ini mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam

melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan sukuk, sehingga peringkat sukuk lebih bagus jika ukuran perusahaan itu besar.

Rating sukuk yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, disaat kinerja perusahaan baik maka semakin naik rating sukuknya sehingga, para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Cara perusahaan tersebut dalam mengukur kinerja perusahaan salah satunya dengan variabel profitabilitas. Investor dalam melakukan investasi sukuk mesti melihat *firm size* atau ukuran dari perusahaan tentang peningkatan yang dialami suatu perusahaan apakah setiap tahunnya bertambah atau malah semakin menurun, karena hal tersebut dapat mempengaruhi rating sukuk (Sihombing & Rachmawati, 2015).

Semakin baik rasio profitabilitasnya maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Investasi dalam bentuk sukuk secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang sukuk tetap menerima sebesar tingkat bagi hasil yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas mungkin satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Karlina & Negara, 2014).

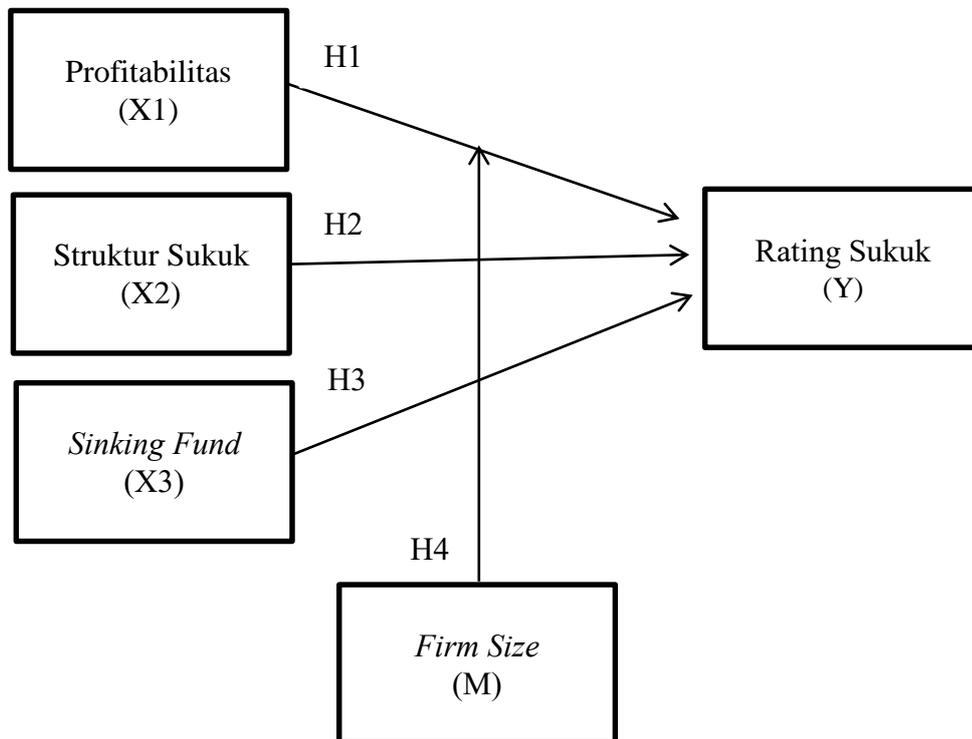
Indikator yang digunakan untuk mengukur *firm size* dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Yuni Safitri (2017) yaitu menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H₄ : *firm size* memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap rating sukuk

2.8 Kerangka Pemikiran

Menurut Sekaran (dalam Sugiyono, 2017) menjelaskan bahwa kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang muncul dalam suatu fenomena. Melalui penelitian terdahulu tentang hubungan antara variabel, dapat dilihat bagaimana teori sebagai konsep, definisi, dan proposisi untuk melihat fenomena secara sistematis, sehingga dapat berguna untuk menjelaskan dan memahami fenomena (Neumen dalam Sugiyono, 2017).



Gambar 2-0-1 Model Empirik

H₁ : profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

H₂ : struktur sukuk perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

H₃ : *sinking fund* perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

H₄ : *firm size* memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap rating sukuk

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan tentang arah dan cara melaksanakan penelitian yang mencakup jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, variabel dan indikator serta teknis analisis data.

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian explanatory yaitu merupakan metode penelitian yang dilakukan dengan menjelaskan kausalitas atau pengaruh antar variabel (Widodo, 2020). Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui atau meneliti suatu populasi tertentu dengan pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistic dengan tujuan untuk menguji hipotesa yang telah diketahui sebelumnya (Sugiyono, 2014). Kausalitas dalam penelitian ini mencakup profitabilitas, struktur sukuk, *sinking fund* dan rating sukuk.

3.2 Jenis Data

Peneliti menggunakan data sekunder dalam melakukan penelitian ini. Data sekunder adalah data yang didapat atau dicari melalui pihak lain. Salah satu contoh dari data sekunder yaitu data laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini termasuk dalam data panel. Data panel sendiri merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section* dengan jumlah unit data yang sama.

Sumber data dalam penelitian ini merupakan data berupa laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam daftar lembaga pemeringkat PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Adapun data yang digunakan adalah data perusahaan penerbit sukuk yang masih outstanding dari tahun 2016 hingga sampai akhir tahun 2020.

3.3 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Ghozali (2013), populasi merupakan keseluruhan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian dapat ditarik kesimpulan. Jadi, populasi bukan hanya sekedar jumlah anggota yang ada pada objek atau subjek yang akan diteliti, akan tetapi meliputi seluruh karakteristik yang dimiliki oleh objek atau subjek itu. Populasi dalam penelitian ini ditujukan kepada perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT Pefindo dari tahun 2016-2020 dan terdapat 162 sukuk yang beredar per Desember 2020.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Widodo, 2020). Agar penelitian terhadap sampel dari populasi tersebut dapat diteliti dan diambil kesimpulan dari penelitian, maka sampel tersebut harus benar-benar representative (mewakili) (Ghozali I. , 2013).

Metode pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria atau syarat tertentu (Widodo, 2020). Kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per Desember 2020
- b. Perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020
- c. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini
- d. Perusahaan yang di peringkat oleh PT. Pefindo secara kontinyu pada periode penelitian yaitu tahun 2016-2020.

Berdasarkan ketentuan diatas dapat diperoleh jumlah sampel sebagai berikut:

Tabel 3-1 Penjelasan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per Desember 2020	28
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020	(13)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap yang dibutuhkan pada penelitian ini	(2)

4.	Perusahaan yang tidak diperingkat oleh PT. Pefindo secara kontinyu selama tahun 2016-2020	(4)
5.	Jumlah sampel perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang digunakan	9
	Jumlah tahun penelitian	5
	Jumlah unit analisis	45

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2020

Dari rincian data tersebut, laporan keuangan perusahaan yang akan menjadi data penelitian ini sebanyak 45 sampel yaitu dari 9 perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dengan jumlah 20 nama sukuk yang masih beredar selama tahun 2016-2020, dan yang menerbitkan sukuk selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020. Berikut adalah nama-nama perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dan nama-nama sukuk yang masih beredar selama tahun 2016-2020 tersebut :

No.	Nama Sukuk	Penerbit
1.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR A	PT Global Mediacom Tbk
2.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR B	PT Global Mediacom Tbk
3.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR C	PT Global Mediacom Tbk
4.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I PLN Tahap II Th 2013 Seri B	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

5.	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
6.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	PT Indosat Tbk
8.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D	PT Indosat Tbk
9.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E	PT Indosat Tbk
10.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	PT Indosat Tbk
11.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri C	PT Indosat Tbk
12.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri D	PT Indosat Tbk
13.	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	PT Sumberdaya Sewatama
14.	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	PT Summarecon Agung
15.	Sukuk Ijarah Summarecon Agung Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2014	PT Summarecon Agung
16.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Thp II Tahun 2016 Seri C	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
17.	Sukuk Mudharabah II Bank Sulselbar Tahun 2016	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat
18.	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari Tahun 2015	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat
19.	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
20.	Sukuk Ijarah TPS Food II Tahun 2016	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Tabel 3-2 Sampel

3.4 Variabel dan Indikator

Variabel adalah suatu operasionalisasi dari konsep yang diberi logo atau lambang yang kemudian digunakan untuk komunikasi (Widodo, 2020). Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau dijelaskan dari variabel lain (Yusuf, 2014).

Adapun variabel yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini yaitu rating sukuk. Selanjutnya yaitu variabel dependen atau variabel bebas yaitu variabel yang dapat mempengaruhi atau menjelaskan variabel lain (Yusuf, 2014). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur sukuk dan *sinking fund* dengan definisi dan indikator masing-masing variabel dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 3-3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala	Sumber
1.	Rating Sukuk (Y)	Rating sukuk adalah peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga resmi pemeringkat sukuk terhadap perusahaan penerbit sukuk.	Variabel kategorikal: 19 untuk rating sukuk AAA, 18 untuk rating sukuk AA+, ... dan 0 untuk rating sukuk D	Nominal	(Elhaj, Muhamed, & Ramli, 2017)
2.	<i>Firm Size</i> (M)	<i>Firm size</i> memberikan informasi kepada investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam membayar bunga obligasi secara periodik	Total Aset	Nominal	(Yuni, 2017)
3.	Profitabilitas (X1)	Profitabilitas merupakan kemampuan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio	(Borhan & Ahmad, 2018)

		perusahaan untuk memperoleh keuntungan baik hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri.			
4.	Struktur Sukuk (X2)	bentuk pendanaan dan investasi sekaligus yang memiliki beberapa bentuk struktur atau jenis yang ditawarkan oleh emiten guna menghindari riba	Variabel kategori (sukuk Ijarah, Murabahah, Musyarakah, Mudharabah)	Nominal	(Borhan & Ahmad, 2018)
5.	<i>Sinking Fund</i> (X3)	<i>sinking fund</i> merupakan kebijakan perusahaan menyisihkan dana yang akan digunakan untuk melunasi <i>sukuk</i> pada saat jatuh tempo.	Nilai 1 jika sukuk memberikan <i>sinking fund</i> , nilai 0 jika sukuk tidak punya ketetapan <i>sinking fund</i>	Rasio	(Rahayuningsih & Sulistiyo, 2016)

3.5 Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel Dependen

3.5.1.1 Rating Sukuk

Rating sukuk adalah peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga resmi pemeringkat sukuk terhadap perusahaan penerbit sukuk. Rating sukuk ini memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajiban finansialnya yang tercermin dalam indikator ketepatan waktu pembayaran pokok perjanjian dan bagi hasil, dan mencerminkan skala risiko dari suku yang diperdagangkan oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori rating sukuk yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Yaitu analisis yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendiskripsikan data yang telah terkumpul apa adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan untuk digeneralisasikan (Sugiyono, 2014). Data yang telah diambil kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel distribusi frekuensi, dengan tujuan untuk memudahkan proses pengolahan data selanjutnya.

Tabel 3-0-4 Kategori Rating Sukuk

Rating	Kategori	Nilai
<i>idAAA</i> _(sy)	Paling unggul → <i>Invesment Grade</i>	6
<i>idAA +</i> _(sy)	Sangat Kuat → <i>Invesment Grade</i>	5
<i>idAA</i> _(sy)	Sangat Kuat → <i>Invesment Grade</i>	5
<i>idAA -</i> _(sy)	Sangat Kuat → <i>Invesment Grade</i>	5
<i>idA +</i> _(sy)	Kuat → <i>Invesment Grade</i>	4
<i>idA</i> _(sy)	Kuat → <i>Invesment Grade</i>	4
<i>idA -</i> _(sy)	Kuat → <i>Invesment Grade</i>	4
<i>idBBB +</i> _(sy)	Memadai → <i>Invesment Grade</i>	2

$idBBB_{(sy)}$	Memadai \rightarrow <i>Investment Grade</i>	2
$idBBB -_{(sy)}$	Memadai \rightarrow <i>Investment Grade</i>	2
$idBB +_{(sy)}$	Agak lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	1
$idBB_{(sy)}$	Agak lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	1
$idBB -_{(sy)}$	Agak lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	1
$idB +_{(sy)}$	Lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	0
$idB_{(sy)}$	Lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	0
$idB -_{(sy)}$	Lemah \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	0
$idCCC_{(sy)}$	Rentan gagal bayar \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	0
$idD_{(sy)}$	Gagal bayar \rightarrow <i>Non Investment Grade</i>	0

Sumber: Pefindo (2015) dan Haryanto (2013) diolah

3.5.2 Variabel Independen

3.5.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan baik hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Pengukuran rasio profitabilitas dalam penelitian ini mengadopsi pada penelitian Afiani (2013) dimana rasio profitabilitas diproksikan menggunakan *Return On Asset* yang merupakan perbandingan antara laba bersih dan total aktiva. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return On Asset* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total assets}}$$

3.5.2.2 Struktur Sukuk

Sukuk ialah bentuk pendanaan dan investasi sekaligus yang memiliki beberapa bentuk struktur atau jenis yang ditawarkan oleh emiten guna menghindari riba. Berdasarkan data yang tersedia di IDX (*Indonesia Stock Change*), sukuk yang diterbitkan di Indonesia saat ini hanya menggunakan dua akad yaitu sukuk mudharabah dan sukuk ijarah. Variabel struktur sukuk diukur dengan variabel dummy. Nilai 1 untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah, sedangkan nilai 0 untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk mudharabah (Widyawati, 2016).

3.5.2.3 Sinking Fund

Penetapan *sinking fund* merupakan kebijakan perusahaan menyisihkan dana yang akan digunakan untuk melunasi *sukuk* pada saat jatuh tempo. Ada kemungkinan bahwa *rating sukuk* akan menunjukkan peningkatan jika *sukuk* tersebut memiliki ketentuan *sinking fund*. Pengukuran *sinking fund* ini dengan cara memberikan nilai 1 jika *sukuk* disediakan *sinking fund* dan nilai 0 jika *sukuk* tidak punya ketentuan *sinking fund*.

3.5.3 Variabel Moderasi

3.5.3.1 Firm Size

Firm size memberikan informasi kepada investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan

peringkat obligasi perusahaan (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014). Menurut Jogiyanto (2007:282), ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aset tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, sehingga variabel total aset disederhanakan menjadi Log natural (Ln) Total Aset. Untuk itu, dalam penelitian ini *Firm size* di ukur dengan menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset)$$

3.6 Teknik Analisis

3.7.1 Deskriptif

Yaitu analisis yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendiskripsikan data yang telah terkumpul apa adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan untuk digeneralisasikan (Sugiyono, 2014). Data yang telah diambil kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel distribusi frekuensi, dengan tujuan untuk memudahkan proses pengolahan data selanjutnya.

3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur sukuk, dan *sinking fund* terhadap variabel dependen berupa peringkat sukuk dengan *firm size* sebagai variabel moderating dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Menurut Widardjono (2013:353) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan

gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omnited variable*). Untuk membantu penelitian, digunakan *software Microsoft Excel 2013* dan *EViews 10* untuk pengolahan data penelitian.

Data panel terdiri dari beberapa macam, diantaranya ebagai berikut (Gujarti dan Porter, 2012:238 dan Widardjono 2013:354):

- a. *Balanced panel*, jika masing-masing subjek (perusahaan, individu, dan lain-lain) memiliki jumlah yang sama atau jika setiap unit *cross section* mempunyai data *time series* sama.
- b. *Unbalanced panel*, jika masing-masing subjek memiliki jumlah observasi yang berbeda atau jika jumlah observasi *time series* dari unit *cross section* tidak sama.

Penelitian ini termasuk ke dalam data *Balanced panel* karena memiliki tahun yang sama dalam setiap sampel penelitian. Ditinjau dari metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu:

3.7.2.1 *Common Effect Model (CEM)* atau *Pooled Least Square (PLS)*

Model *common effect* merupakan metode yang paling sederhana untuk menganalisis model data panel, yaitu dengan menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas

(individu), sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Pada dasarnya model common effect ini bisa menggunakan pendekatan sama seperti *Ordinary Least Square (OLS)* dengan meminimumkan jumlah kuadrat atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi data panel. Rumus persamaan model common effect ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} ; i = 1,2 \dots N ; t = 1,2 \dots T$$

Keterangan :

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke i dan waktu ke t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke i dan waktu ke t

β = koefisien *slope* atau koefisien arah

α = *Intecept* model regresi

ε_{it} = *error* pada unit observasi ke i dan waktu ke t

3.7.2.2 Fixed Effect Model (FEM)

Model *fixed effect* merupakan model yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya (α). Untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* ini menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan *intercept* antar individu atau antar unit *cross section*. Pendekatan ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*Fixed Effect* atau *Least Square Dummy Variable*) atau disebut juga *covariance model*. Rumus persamaan pada model ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

3.7.2.3 Random Effect Model (REM)

Model *random effect* merupakan metode estimasi model regresi data panel dengan menggunakan *slope* konstan dan *intecept* berbeda antar waktu dan antar individu. Model ini juga sering disebut model komponen *error* (*error component model*). Metode yang tepat digunakan untuk mengestimasi *random effect* adalah *Generalized Least Square* (GLS) sebagai estimatornya karena dapat meningkatkan efisiensi dari estimasi *Least Square*. Dengan menggunakan *random effect*, maka dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti yang dilakukan pada model *common effect*. Hal ini berimplikasi bahwa parameter yang merupakan hasil estimasi akan menjadi semakin efisien. Persamaan model REM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\varepsilon_{it} = u_i + V_{it} + W_{it}$$

Keterangan:

u_i = komponen *error* (Ghozali & Ratmono, 2013) *cross section*

V_{it} = komponen *error time series*

W_{it} = komponen *error* gabung

3.7.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk mendapatkan analisis regresi data panel yang terbaik antara model *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*, maka dilakukan teknik

pemilihan model. Terdapat tiga uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel, diantaranya adalah (Widardjono, 2013:362):

1) Uji Signifikansi *Fixed Effect*

Uji F atau sering disebut Uji *Chow* digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel *dummy* (*common effect*).

Hipotesis dalam uji F atau uji *Chow* sebagai berikut:

H_0 : model *common effect*

H_a : model *fixed effect*

Pada *software* Eviews 10, Uji *Chow* dapat dilakukan dengan melihat nilai *probability F* pada output. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai *probability F* $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *common effect*, tetapi jika nilai *probability F* $< 0,05$, maka H_0 ditolak H_a diterima, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect*.

2) Uji Signifikansi *Fixed Effect* atau *Random Effect*

Uji ini secara formal dikembangkan oleh Hausman. Hausman telah mengembangkan suatu statistik untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis uji *Hausman* sebagai berikut:

H_0 : model *random effect*

H_a : model *fixed effect*

Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan membandingkan nilai statistik *chi-square* dan *chi-square* tabel atau melihat *p-value*, jika nilai statistik *chi-square* > *chi-square* tabel atau *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *random effect*, tetapi jika nilai statistik *chi-square* < *chi-square* tabel atau *p-value* < 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect*.

3) Uji Signifikansi Random Effect

Untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari model *common effect* (CEM) digunakan uji *Langrange Multiplier* (LM). Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh *Breusch-Pagan*. Hipotesis uji *LM* sebagai berikut:

H_0 : model *common effect*

H_a : model *random effect*

Dasar pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai *chi-square Breusch-Pagan*, jika nilai *chi-square Breusch-Pagan* > 0,05, maka H_0 diterima atau model yang lebih tepat digunakan adalah *common effect*, jika nilai *chi-square Breusch-Pagan* < 0,05, maka H_a diterima atau model yang lebih tepat digunakan adalah *random effect*.

3.7.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan setelah model pendekatan penelitian terpilih. Berikut adalah tahapan uji asumsi klasik yang akan digunakan oleh peneliti: regresi ordinary least square (OLS) (Ghozali, 2006:236). Untuk mengatasi

multikolonieritas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual. Langkah uji residual dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

3.7.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen maupun keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada *software* Eviews, pengujian normalitas sebuah data dilakukan dengan Jarque-Bera test. Untuk menguji normalitas suatu model, dibangun sebuah desain hipotesis sebagai berikut:

Ho : data berdistribusi normal

Ha : data tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusannya adalah,

Ho diterima : jika nilai probability $> 0,05$, maka data berdistribusi normal

Ha diterima : jika nilai probability $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

3.7.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat hubungan linier antara variabel independen dalam suatu regresi. Untuk mendeteksi masalah multikolinearitas dalam model regresi salah satunya dengan menguji koefisien korelasi antar variabel independen. Jika koefisien korelasi di

atas 0,85, maka diduga ada multikolinearitas dalam model (Widardjono, *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*, 2013:104).

Untuk menguji multikolinearitas suatu model, dibangun sebuah desain hipotesis sebagai berikut:

Ho : data berdistribusi normal

Ha : data tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusannya adalah,

Ho diterima : jika nilai probability $> 0,05$, maka data berdistribusi normal

Ha diterima : jika nilai probability $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

3.7.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan penyimpangan terhadap asumsi homoskedastisitas, yaitu ketika variabel gangguan (error terms) mempunyai varian yang tidak konstan. Jika variabel gangguan tidak mempunyai rata-rata nol, maka tidak mempengaruhi slope, hanya akan mempengaruhi intersep. Dampak adanya hal tersebut adalah tidak efisiensi proses estimasi, sementara hasil estimasinya sendiri tetap konsisten dan tidak bias serta akan mengakibatkan hasil uji t dan uji F menjadi tidak berguna.

Menurut (Widardjono, 2013:125), permasalahan heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan metode White. Hal White mengembangkan sebuah metode yang tidak memerlukan asumsi tentang adanya normalitas pada variabel gangguan. Untuk menguji ada atau tidaknya gejala

heteroskedastisitas dalam suatu model, dibangun sebuah desain hipotesis sebagai berikut:

Ho : tidak terjadi heteroskedastisitas

Ha : terjadi heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusannya adalah,

Ho diterima : jika nilai probability $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Ha diterima : jika nilai probability $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas

3.7.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Autokorelasi terjadi jika observasi yang berturut-turut sepanjang waktu mempunyai korelasi antara satu dengan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilakukan Uji *Durbin-Watson*, yaitu dengan melakukan perhitungan dengan menduga nilai t-stat berdasarkan nilai residual regresi.

Jika $\rho = 0$ berarti tidak ada autokorelasi

Ho : $\rho = 0$

Ha : $\rho \neq 0$

ρ adalah koefisien korelasi yang nilainya diantara -1 dan 1. Sedangkan nilai statistik DW berkisar antar 0 dan 4.

Jika nilai statistik $DW = 2$ maka $\rho = 0$ dan berarti tidak terdapat autokorelasi.

Jika nilai statistik $DW = 0$ maka $\rho = 1$ dan berarti terdapat autokorelasi positif.

Jika nilai statistik $DW = 4$ maka $\rho = -1$ dan berarti terdapat autokorelasi negatif.

Jika DW mendekati 2 maka residual tidak memiliki autokorelasi.

Nilai DW terdiri atas dua nilai yaitu batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U). Nilai-nilai ini digunakan sebagai pembanding uji DW , dimana:

1) Bila $DW < d_L$, berarti ada korelasi positif atau kecenderungannya

$$\rho = 1$$

2) Bila $d_L \leq DW \leq d_U$ tidak bisa diambil kesimpulan apa-apa

3) Bila $d_U < DW < 4 - d_U$ berarti tidak ada korelasi positif maupun korelasi negatif

4) Bila $4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$ maka tidak bisa diambil kesimpulan apa-apa

5) Bila $DW > 4 - d_L$, berarti ada korelasi negatif

3.7.5 Analisis Persamaan Regresi

Perumusan model persamaan analisis regresi data panel secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Rating sukuk

α = Koefisien konstanta

β_1 = Koefisien regresi profitabilitas

X_1	= Profitabilitas
β_2	= Koefisien struktur sukuk
X_2	= Struktur sukuk
β_3	= Koefisien <i>sinking fund</i>
X_3	= <i>Sinking fund</i>
β_4	= Koefisien <i>Firm size</i>
X_4Z	= <i>Firm size</i>
ε	= Tingkat kesalahan (<i>error</i>)

3.7.6 Uji Signifikansi

3.7.6.1 Uji T

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen digunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai *probability t* > 0,05, maka tidak ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai *probability* < 0,05, maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.7.6.2 Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara F hitung dan F tabel. F tabel didapat dari besarnya α dan df. Besarnya df

ditentukan oleh numerator ($k - 1$) dan df untuk denominator ($n - k$), dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep.

Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansinya $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Tetapi, jika nilai F hitung $< F$ tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.7.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk menjelaskan kemampuan dari variabel independen (X) dalam menerangkan variabel dependen (Y). Menurut Ghozali (2011) nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai (R^2) yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independennya dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika (R^2) yang besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) memiliki sifat sebagai berikut:

- 1) R^2 merupakan besaran non negatif
- 2) Nilainya berkisar antara $0 - 1$, dimana 1 berarti kecocokan sempurna, yang artinya seluruh variabel bebas dapat secara

sempurna dijelaskan oleh model. Sedangkan nilai 0 berarti tidak ada hubungan antar variabel terikat dengan variabel yang menjelaskannya.

Pengukuran ini bertujuan mengukur seberapa baik garis regresi yang dimiliki. Dengan kata lain mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel terikat dijelaskan oleh seluruh variabel bebasnya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini membahas tentang pengaruh profitabilitas, struktur sukuk, *sinking fund* terhadap rating sukuk dengan *firm size* sebagai moderating. Studi kasus penelitian ini berdasarkan sukuk korporasi yang beredar per Desember 2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. Pefindo selama tahun 2016-2020. Adanya tuntutan pasar investasi yang sesuai akan prinsip syariah menyebabkan terjadinya perkembangan kegiatan investasi berbasis syariah. Diketahui bahwa sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan berbasis syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek.

Di Indonesia, sukuk pertama kali dicatat di BEI pada September 2002 yaitu sukuk PT. Indosat Tbk, dengan menggunakan akad mudharabah. Perkembangan perdagangan sukuk dapat dilihat dari peningkatan segi nilai dan jumlah sukuk outstanding sejak tahun 2016 sampai 2020. Berdasarkan statistik sukuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sejak tahun 2016 sampai 2020 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan sukuk korporasi dari segi nilai outstanding dan jumlah sukuk outstanding. Pada tahun 2019 terdapat 143 sukuk outstanding dengan total nilai Rp 29,83 triliun. Selanjutnya pada tahun 2020 ada 162 sukuk outstanding dengan total nilai Rp. 30,35 triliun.

Pada penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software Microsoft Excel dan Eviews 10. Langkah pertama yang dilakukan

adalah menentukan sampel yang akan diteliti dengan menggunakan purposive sampling. Sampel penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020, perusahaan yang memiliki data laporan keuangan secara lengkap dan diberi peringkat oleh PT. Pefindo selama tahun 2016-2020. Jumlah sampel sukuk korporasi yang beredar selama tahun 2016-2020 yaitu 20 sukuk dari 9 perusahaan. Jumlah keseluruhan sampel dalam waktu 5 tahun yaitu sebanyak 45 sampel yang menerbitkan sukuk korporasi. Langkah selanjutnya adalah mengumpulkan data sukuk yang masih outstanding dan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id) serta data rating su

Teknik analisis data penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur sukuk, dan *sinking fund* terhadap variabel dependen berupa peringkat sukuk dengan *firm size* sebagai variabel moderating dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan *time series*.

4.2. Pengujian dan Hasil Data

4.2.1 Analisis Deskripsi

Analisis uji statistik deskripsi pada penelitian ini secara umum menggambarkan karakter sampel yang digunakan. Deskripsi variabel dalam statistik deskripsi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari variabel penelitian.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur sukuk, *sinking fund* sebagai variabel independen (bebas). Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah rating sukuk sedangkan, *firm size* sebagai variabel moderating. Uji Statistik deskriptif penelitian ini menggunakan Eviews versi 10, selengkapnya ditampilkan dalam tabel 4.1 berikut :

Tabel 4-1 Statistik deskriptif variabel penelitian

	Profit_X1	Struktur Sukuk_X2	Sunking Fund_X3	Firm Size_M	Rating Sukuk_Y
Mean	0.035186	0.789474	0.428571	17.05887	3.888889
Maximum	0.163069	1.000000	1.000000	21.18600	6.000000
Minimum	-0.101774	0.000000	0.000000	14.19300	1.000000
Std. Dev.	0.052653	0.411306	0.502096	1.798729	1.748015
Observations	45	45	45	45	45

Data yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 45 sampel yang terdiri dari 9 perusahaan tahun 2016 sampai 2020. Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut.

- Variabel Rating sukuk (Y) memiliki nilai minimum sebesar 1,000000 yang terdapat pada PT. Sumberdaya Sewatama pada tahun 2016 sampai 2020 dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2017 dengan rating sukuk idBB. Untuk nilai maksimumnya sebesar 6,000000 yaitu sukuk dengan rating idAAA terdapat pada PT. PLN Tbk tahun 2016 – 2020, PT. Indosat Tbk tahun 2016 – 2020, dan PT. Adira Dinamika Multifinance tahun 2016 – 2020. Nilai rata-rata (*mean*) variabel rating sukuk sebesar 3,888889 dan standar deviasi sebesar 1,748015. Nilai

rata-rata variabel rating sukuk (Y) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan data variabel rating sukuk (Y) sukuk sudah baik.

- Variabel Profitabilitas (X1) yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Hasil statistik menunjukkan nilai minimum ROA sebesar -0,101774 atau -10,1774% dan nilai maksimum adalah sebesar 0,163069 atau 16,3069%. Nilai rata-rata (*mean*) ROA sebesar 0,035186, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel mampu menghasilkan laba sebesar 3,5186% dari seluruh total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, sedangkan nilai standart deviasi sebesar 0,052653. Nilai standart deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata data ROA mengindikasikan bahwa data rasio profitabilitas mempunyai sebaran data yang besar atau ada kesenjangan yang cukup tinggi antara nilai terendah dengan nilai tertinggi ROA sehingga data profitabilitas dalam penelitian ini dapat dikatakan kurang baik.
- Variabel Struktur Sukuk (X2) dalam penelitian ini dilihat dari jenis sukuk yang digunakan oleh perusahaan, menunjukkan nilai minimum yaitu 0 untuk struktur sukuk mudharabah dan nilai maximum 1 untuk struktur sukuk ijarah. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel struktur sukuk (X2) adalah 0,789474 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,411306. Nilai rata-rata variabel struktur sukuk (X2) lebih besar

dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan data variabel struktur sukuk (X2) sukuk sudah baik.

- Variabel *Sinking Fund* (X3) memiliki nilai terendah 0 yang menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak membentuk dana cadangan (*sinking fund*) untuk sukuk yang diterbitkan, sedangkan nilai maksimal 1 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang membentuk dana cadangan (*sinking fund*) untuk sukuk yang diterbitkan. Pada tabel 4.1 rata-rata (*mean*) variabel *sinking fund* (X3) menunjukkan nilai sebesar 0,428571 dengan standar deviasi sebesar 0,502096. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian tidak membentuk *sinking fund* dan standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan terhadap variabel *sinking fund* (X3) sebesar 0,502096 diatas rata-rata hitungannya.
- Variabel *Firm Size* (Z) yang diukur dengan menggunakan *Log Natural* Total Aktiva hasil statistik menunjukkan nilai terendah sebesar 14,19300, sedangkan nilai tertinggi yaitu 21,18600. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel *firm size* (Z) sebesar 17,05887. dengan standar deviasi sebesar 1,798729. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa sebaran data variabel *firm size* (Z) kecil, sehingga simpangan data *firm size* (Z) dapat dikatakan baik.

4.2.2 Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *Common Effect Model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Masing-masing model memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Pemilihan model tergantung pada asumsi yang dipakai peneliti dan pemenuhan syarat-syarat pengolahan data statistik yang benar sehingga dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Oleh karena itu langkah pertama yang harus dilakukan adalah memilih model dari ketiga yang tersedia. Data panel yang telah dikumpulkan, diregresikan dengan menggunakan metode *Common Effect Model* (CEM) yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4-2 Hasil regresi data panel menggunakan *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.336154	0.712147	7.493048	0.0000
Profit_X1	5.717338	2.115263	2.702897	0.0093
Struktur Sukuk_X2	-0.013954	0.223511	-0.062433	0.9505
<i>Sunking Fund</i> _X3	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
<i>Firm Size</i> _M	10.22985	4.172417	2.451781	0.0187
R-squared	0.269155	Mean dependent var		3.888889
Adjusted R-squared	0.196070	S.D. dependent var		1.748015
S.E. of regression	1.567307	Akaike info criterion		3.841034
Sum squared resid	98.25808	Schwarz criterion		4.041775
Log likelihood	-81.42327	Hannan-Quinn criter.		3.915868
F-statistic	3.682788	Durbin-Watson stat		0.315346
Prob(F-statistic)	0.012065			

4.2.2.1 Near Singular Matrix

Variabel mengalami fenomena *near singular matrix error* dijelaskan oleh I Gusti Ngurah Agung (2009) sebagai hal yang mungkin terjadi saat

variabel independen memiliki multikolinearitas hampir sempurna dengan data diujikan dimana bila diimbangi alasan dan basis teori yang kuat , data tersebut tidak memiliki masalah secara teoritis dan tetap bisa menjadi model yang baik. Hal ini tidak terlalu menjadi masalah karena selalu ada korelasi antar variabel. Sehingga kesimpulan peristiwa *near singular matrix* yang terjadi pada penelitian ini , dapat disimpulkan bahwa pemicunya adalah adanya multikolinearitas yang terjadi pada variabel penelitian yang sedang diujikan. Metode yang digunakan oleh Imam Ghozali (2012) untuk mengobati fenomena multikolinearitas dengan transformasi variabel dengan logaritma natural untuk mengurangi hubungan linear antara variabel independen namun, dalam penelitian ini metode tersebut tidak dapat menyelesaikan masalah *near singular matrix*, sehingga dalam penelitian ini tidak bisa dilakukan uji chow karena tidak adanya *model Fix Effect* sehingga dilanjutkan dengan model *random effect*. Hasil regresi dengan menggunakan model *random effect* model (REM) dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4-3 Hasil regresi data panel menggunakan *random effect* model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.579710	1.411023	3.954371	0.0003
Profit_X1	1.70E-26	7.60E-13	2.24E-14	1.0000
Struktur Sukuk_X2	-1.304348	1.152096	-1.132152	0.2645
<i>Sinking Fund</i> _X3	-1.289855	1.152096	-1.119573	0.2697
<i>Firm Size</i> _Z	9.67E-28	9.76E-15	9.91E-14	1.0000
<i>Firm Size</i> _M	-1.18E-27	5.24E-14	-2.24E-14	1.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.399156	1.0000

Idiosyncratic random		1.61E-14	0.0000
Weighted Statistics			
R-squared	0.138860	Mean dependent var	1.97E-14
Adjusted R-squared	0.028457	S.D. dependent var	8.77E-15
S.E. of regression	8.88E-15	Sum squared resid	3.08E-27
F-statistic	1.257756	Durbin-Watson stat	0.000000
Prob(F-statistic)	0.301516		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.131622	Mean dependent var	3.888889
Sum squared resid	116.7486	Durbin-Watson stat	0.000000

Pada tabel sebelumnya yang menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dan tabel di atas yang menggunakan model *random effect* model (REM). Namun belum dapat menentukan model mana yang akan kita gunakan. Oleh karena itu diperlukan uji hausman untuk mengetahuinya. Pada tabel 4.4 disajikan hasil uji hausman yang telah dilakukan pengolahan menggunakan EViews 10.

Tabel 4-4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

Berdasarkan hasil uji hausman pada Tabel 4.4 dapat dilihat dari nilai probabilitas *Cross-section random* yakni sebesar 1.0000 artinya nilai tersebut lebih besar dari alpha (0.05), ini berarti H_0 diterima sehingga model yang dipilih yakni *Random effect Model* (REM). Kemudian dilakukan uji lanjut yaitu uji *Langrange multiplier* (LM) untuk melihat model terbaik antara *Common effect model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM).

Pada tabel 4.5 disajikan hasil uji *Langrange multiplier* yang telah dilakukan pengolahan menggunakan EViews 10.

Tabel 4-5 Hasil Uji Langrange Multiplier

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	67.23158 (0.0000)	2.443677 (0.1180)	69.67525 (0.0000)
Honda	8.199486 (0.0000)	-1.563227 (0.9410)	4.692544 (0.0000)
King-Wu	8.199486 (0.0000)	-1.563227 (0.9410)	3.457607 (0.0003)
GHM	-- --	-- --	67.23158 (0.0000)

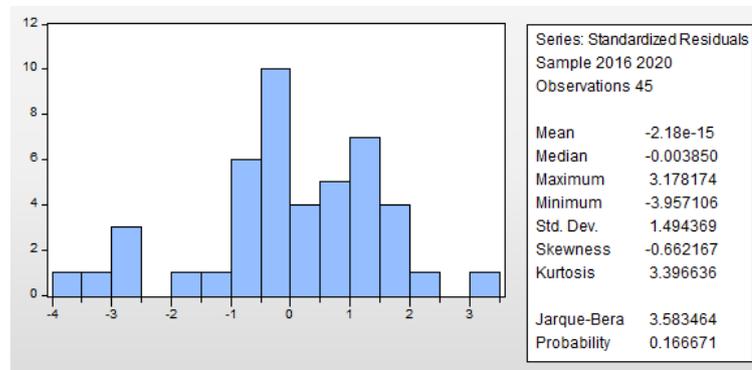
Berdasarkan hasil uji Langrange Multiplier pada Tabel 4.5 dapat dilihat dari nilai Breusch-Pagan berdasarkan *period one-sided* yakni sebesar 0.1180 artinya nilai tersebut lebih besar dari alpha (0.05), ini berarti H_0 diterima sehingga model yang dipilih yakni *Common Effect Model* (CEM). Model terbaik untuk regresi ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu bentuk pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa uji.

Berikut Hasil Uji Normalitas :



Gambar 4-1 Uji Normalitas

Berdasarkan uji kolmogorov smirnov pada tabel 4.1 diperoleh bahwa nilai nilai Asymp Sig. (0,166671) > (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

4.2.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki korelasi antar variabel independen lain dalam satu model. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Salah satu cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam suatu model adalah dengan melihat koefisien korelasi hasil output komputer. Jika terdapat koefisien korelasi yang > (0,8) maka terdapat gejala multikolinearitas. Berikut adalah hasil output koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut.

Tabel 4-6 Hasil Uji Multikolinearitas

	Profit_X1	Struktur Sukuk_X2	Sinking Fund_X3	Firm Size_Z
Profit_X1	1.000000	-0.110781	0.048185	0.192853
Struktur Sukuk_X2	-0.110781	1.000000	-0.500000	0.019560

<i>Sinking Fund_X3</i>	0.048185	-0.500000	1.000000	-0.321093
<i>Firm Size_Z</i>	0.192853	0.019560	-0.321093	1.000000

Berdasarkan pengujian terhadap uji multikolinearitas di atas, masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien korelasi $< (0,8)$, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas yaitu tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan ragam dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kondisi heteroskedastisitas sering terjadi pada data cross section, atau data yang diambil dari beberapa responden pada suatu waktu tertentu. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan ragam dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Model regresi dikatakan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas apabila nilai uji gletser variabel independen > 0.05 . Hasil uji heteroskedastisitas dari program Eviews 10 dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 4-7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.951007	1.999269	0.975860	0.3350
X1	-80.18916	170.0031	-0.471692	0.6397
X2	-1.004586	1.621189	-0.619660	0.5390
X3	1.702107	1.691985	1.005982	0.3205
M	5.548931	11.71356	0.473718	0.6383

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai uji gletser untuk semua variabel independen Profitabilitas (X1), Struktur Sukuk (X2), Sinking Fund (X3), dan variabel moderasi Firm Size (Z) yaitu $> 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dan variabel moderasi dalam model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4-8.

Tabel 4-8 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.269155	Mean dependent var	3.888889
Adjusted R-squared	0.196070	S.D. dependent var	1.748015
S.E. of regression	1.567307	Akaike info criterion	3.841034
Sum squared resid	98.25808	Schwarz criterion	4.041775
Log likelihood	-81.42327	Hannan-Quinn criter.	3.915868
F-statistic	3.682788	Durbin-Watson stat	0.315346
Prob(F-statistic)	0.012065		

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.8 diperoleh nilai durbin-watson stat (dw) yaitu sebesar 0,315346. Diketahui nilai durbin watson berada diantara 2 dan -2, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung autokorelasi.

4.2.4 Analisis Persamaan Regresi

Hasil model regresi ditunjukkan pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4-9 Hasil model regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.336154	0.712147	7.493048	0.0000
X1	5.717338	2.115263	2.702897	0.0093
X2	-0.013954	0.223511	-0.062433	0.9505
X3	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
M	10.22985	4.172417	2.451781	0.0187

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.9 di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 5,336 + 5,717 X1 - 0,013 X2 + 2,830 X3 + 10,229 M + \varepsilon$$

Analisis terhadap persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai konstanta sebesar 5,336. Hal tersebut berarti, apabila kondisi semua variabel independen *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) dianggap konstan, maka Rating Sukuk (Y) yang dihasilkan adalah sebesar 5,336.
2. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel *Profitabilitas* (X1) dan *Sinking Fund* (X3) memiliki koefisien regresi positif. Apabila variabel *Profitabilitas* (X1) dan *Sinking Fund* (X3) naik satu satuan, maka Rating Sukuk (Y) akan meningkat sebesar koefisien regresinya dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
3. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel *Struktur Sukuk* (X2) memiliki koefisien regresi negatif. Apabila variabel *Struktur Sukuk*

(X2) turun satu satuan, maka Rating Sukuk (Y) akan menurun sebesar koefisien regresinya dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

Berdasarkan persamaan regresi di atas Variabel Moderasi *Firm Size* (M) memiliki koefisien regresi positif. Apabila Variabel Moderasi *Firm Size* (M) naik satu satuan, maka Rating Sukuk (Y) akan meningkat sebesar koefisien regresinya dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

4.2.5 Uji Signifikansi

4.2.5.1 Uji Statistik t

Uji t pada penelitian ini bertujuan untuk menguji berarti atau tidaknya hubungan variabel-variabel *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) dengan variabel dependen Rating Sukuk (Y). Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka hasilnya signifikan berarti terdapat pengaruh dari variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji signifikan parameter individual ditunjukkan pada Tabel 4.12.

Tabel 4-10 Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.336154	0.712147	7.493048	0.0000
Profit_X1	5.717338	2.115263	2.702897	0.0093
Struktur Sukuk_X2	-0.013954	0.223511	-0.062433	0.9505
Sinking Fund_X3	2.830807	1.318377	2.147192	0.0400
<i>Firm Size</i> _M	10.22985	4.172417	2.451781	0.0187

Berdasarkan tabel 4.12, maka hasil uji t pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas Dengan Rating Sukuk

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0093 dan koefisien regresi 5,717. Karena $0,0093 < 0,05$. Hal ini berarti variabel Profitabilitas (X1) berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y). Sehingga, hipotesis yang mengatakan profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk dapat diterima.

2. Variabel Struktur Sukuk (X2)

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan nilai struktur sukuk yaitu sebesar 0,9505 dan koefisien regresi -0,0139. Karena $0,9505 > 0,05$. Hal ini berarti variabel Struktur Sukuk (X2) tidak berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y). Sehingga, hipotesis yang mengatakan struktur sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk tidak dapat diterima.

3. Variabel *Sinking Fund* (X3)

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan nilai *sinking fund* yaitu sebesar 0,0400 dan koefisien regresi 2,831. Karena $0,0400 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *Sinking Fund* (X3) berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk (Y). Sehingga, hipotesis yang mengatakan *sinking fund* berpengaruh terhadap rating sukuk dapat diterima.

4. Variabel *Firm Size* (M)

Hasil pengujian analisis regresi menunjukkan nilai *Firm Size* yaitu sebesar 0,0187 dan koefisien regresi 10,2298. Karena $0,0187 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *Firm Size* (M) berpengaruh positif

terhadap Rating Sukuk (Y). Sehingga, hipotesis yang mengatakan *Firm Size* berpengaruh terhadap rating sukuk dapat diterima.

4.2.5.2 Uji Statistik F

Uji F pada penelitian ini merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, apakah *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) benar-benar berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen Rating Sukuk (Y). Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut ini:

4.2.5.3 Tabel 4-11 Hasil Uji F

R-squared	0.269155	Mean dependent var	3.888889
Adjusted R-squared	0.196070	S.D. dependent var	1.748015
S.E. of regression	1.567307	Akaike info criterion	3.841034
Sum squared resid	98.25808	Schwarz criterion	4.041775
Log likelihood	-81.42327	Hannan-Quinn criter.	3.915868
F-statistic	3.682788	Durbin-Watson stat	0.315346
Prob(F-statistic)	0.012065		

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.11 dapat terlihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,012 yang artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) secara simultan terhadap Rating Sukuk (Y).

4.2.5.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R-Square) dilakukan untuk melihat adanya hubungan yang sempurna atau tidak, yang ditunjukkan pada apakah perubahan variabel *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) akan diikuti oleh variabel dependen *Rating Sukuk* (Y) pada proporsi yang sama. Pengujian ini dengan melihat nilai R Square (R^2). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Selanjutnya nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Nilai yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R^2 karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model yang diuji. Nilai Adjusted R^2 dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4-12 Hasil Koefisien determinasi

R-squared	0.269155	Mean dependent var	3.888889
Adjusted R-squared	0.196070	S.D. dependent var	1.748015
S.E. of regression	1.567307	Akaike info criterion	3.841034
Sum squared resid	98.25808	Schwarz criterion	4.041775
Log likelihood	-81.42327	Hannan-Quinn criter.	3.915868
F-statistic	3.682788	Durbin-Watson stat	0.315346
Prob(F-statistic)	0.012065		

Berdasarkan tabel 4.10 besar angka Adjusted R-Square (R^2) adalah 0,1961 atau 19,6%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan

pengaruh variabel independen *Profitabilitas* (X1), *Struktur Sukuk* (X2), *Sinking Fund* (X3), dan *Variabel Moderasi Firm Size* (M) terhadap variabel *Rating Sukuk* (Y) adalah sebesar 19,6%. Sedangkan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi faktor lain di luar model regresi tersebut.

4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data

Hasil pengujian hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini disajikan secara ringkas pada tabel 4.14 berikut:

4.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating sukuk ini artinya memiliki arah koefisien regresi positif sebesar 5,717338 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0093 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan (α) 0,05 (t -statistic 2,702897 > t tabel = 2,017). Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis pertama (H1) diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas (X1) maka akan meningkatkan rating sukuk (Y). *Return On Asset* (ROA) suatu perusahaan jika menunjukkan semakin efisien dalam pengelolaan seluruh aktivitya, perusahaan melaksanakan kegiatan operasionalnya semakin efektif, dan efisien dalam menghasilkan laba, lebih akan memicu pandangan investor bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik dan memiliki resiko gagal bayar (default risk) yang rendah dikarenakan kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman dan pembayaran bagi hasil akan

semakin tinggi, sehingga resiko gagal bayar rendah dan rating sukuk perusahaan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) dan Nur Amirah Borhan, Noryati Ahmad (2018) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk. Hasil tersebut juga didukung oleh Nurakhiroh (2014), Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.3.2. Pengaruh Struktur Sukuk terhadap Rating Srukuk

Variabel struktur sukuk (X2) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,013954 dengan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,9505 dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan (α) 0,05 sehingga, dapat dikatakan bahwa struktur sukuk (X2) tidak berpengaruh terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis ke dua (H2) ditolak.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal menurut (Brigham & Houston, 2016), struktur sukuk yang berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk yang merupakan hasil dari penelitian ini, dapat menjadi sinyal atau informasi bagi para pengguna informasi dalam hal ini investor dan perusahaan untuk mengambil keputusan di masa yang akan datang. Rating sukuk yang dipengaruhi oleh struktur sukuk juga dapat mengurangi *assymetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan

pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi risiko *default* dalam investasi sukuk.

Hasil penelitian ini lebih lanjut menegaskan bahwa struktur sukuk memiliki hubungan negatif terhadap rating sukuk yang berarti jika struktur sukuk ijarah ataupun struktur sukuk mudharabah memiliki persentase lebih tinggi, hal tersebut membuat rating sukuk ijarah ataupun sukuk mudharabah memiliki peluang yang lebih besar untuk menurun atau rendah. Dalam penelitian ini, sukuk ijarah memiliki persentase yang lebih tinggi, sehingga rating sukuk ijarah memiliki peluang yang lebih besar untuk menurun atau rendah.

Jika dikaitkan dengan teori dan penelitian terdahulu dalam penurunan hipotesis, hasil penelitian ini tidak sejalan. Perbedaan struktur sukuk yang digunakan dalam penerbitan sukuk menawarkan keuntungan dan risiko yang berbeda-beda. Struktur sukuk ijarah memiliki lebih banyak peminat karena *margin/fee* yang ditawarkan bersifat pasti dengan memberikan *fixed return* sedangkan untuk struktur sukuk mudharabah lebih sedikit peminatnya dikarenakan bagi hasil yang memberikan *expected return* yang bersifat *floating* (Ilmiah, 2017). Hasil penelitian Abulgasem et.al (2015), Borhan dan Ahmad (2018), Yuninda Asmi Puspita Sari et al (2020) lebih lanjut meng (Rachmawati, 2017)ungkapkan bahwa struktur sukuk ijarah memberikan pengaruh positif terhadap rating sukuk. Sukuk ijarah memberikan pengaruh positif terhadap penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan dan mencerminkan sinyal positif terkait posisi keuangan

perusahaan bagi para investor. Hal tersebut yang membuat peluang sukuk ijarah mendapatkan peningkatan rating sukuk lebih besar dibandingkan dengan sukuk mudharabah.

Penyebab tidak sejalanannya hasil penelitian dan teori yang berlaku dikarenakan faktor motivasi dari tiap perusahaan yang menerbitkan sukuk berbeda-beda. Menurut Rachmawati (2017), pemilihan struktur sukuk bergantung pada kondisi perusahaan serta tujuan penggunaan dana sukuk. Struktur sukuk ijarah yang menjanjikan *fee/margin* yang bersifat tetap ataupun struktur sukuk mudharabah yang menjanjikan bagi hasil yang bersifat *floating* tidak dapat dikatakan langsung dapat menjamin ketepatan waktu pembayaran kewajiban perusahaan sebagai sukuk *issuer* kepada investor. Hal tersebut yang memberikan peluang penurunan rating yang diberikan oleh PT Pefindo (Pefindo,2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Fitrianiingsih (2017), Lestari (2018), dan Tyas (2019) yang menyatakan bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuninda Asmi Puspita Sari et al (2020), Abulgasem et al. (2015), Borhan dan Ahmad (2018), dan Muliana (2018) yang menyatakan bahwa variabel struktur sukuk memberikan pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk.

4.3.3. Pengaruh Sinking Fund terhadap Rating Sukuk

Variabel *sinking fund* (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 2,830807 dengan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0400 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan (α) 0,05 sehingga, dapat dikatakan bahwa *sinking fund* (X3) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Dwi Rahayuningsih, Agung Budi Sulistiyo (2016) yang menyatakan bahwa *sinking fund* mempunyai pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Pada umumnya sukuk yang diterbitkan perusahaan yang menyisihkan dana cadangan (*sinking fund*) akan mengindikasikan bahwa sukuk tersebut aman untuk berinvestasi. Investor dianjurkan untuk melihat ada atau tidaknya dana cadangan (*sinking fund*) di perusahaan yang menerbitkan sukuk, agar mengetahui tingkat risiko yang mungkin akan diterima saat berinvestasi.

Perusahaan penerbit sukuk dengan membentuk *sinking fund* dari sampel penelitian diantaranya PT. Global Mediacom Tbk dengan rating sukuk idA+(sy), PT. Sumberdaya Sewatama rating sukuk idA(sy), PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk rating sukuk idAAA(sy), PT. BPD Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat rating sukuk idA+(sy) dan PT. BPD Sumatera Barat rating sukuk idA(sy). Kelima perusahaan tersebut menyisihkan dana cadangan (*sinking fund*) sebagai pokok pelunasan sukuk saat jatuh tempo dan dari semua rating yang diberikan oleh PT. Pefindo untuk kelima perusahaan tersebut masuk dalam kategori *investment grade*. Hal ini

menunjukkan bahwa *sinking fund* menjadi pertimbangan investor saat akan melakukan investasi pada sukuk. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi hutangnya saat jatuh tempo. Tersedianya *sinking fund* menjadi sinyal yang baik bagi investor dalam menilai sukuk perusahaan tersebut. Investor nantinya akan merasa aman ketika sukuk itu memberikan ketetapan *sinking fund*. Jika investor merasa aman maka tidak perlu pertimbangan lagi dan tertarik untuk membeli sukuk tersebut.

4.3.4. Pengaruh Firm Size sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Variabel *firm size* (M) sebagai variabel moderasi memiliki arah koefisien regresi positif sebesar 10,22985 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0187 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan (α) 0,05 (t-statistic 2,451781 > t tabel = 2,017). Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *firm size* (M) mampu memediasi variabel profitabilitas (X1) sehingga berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis keempat (H4) diterima. Artinya *firm size* dapat meningkatkan profitabilitas, hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian dimana seelum dimediasi/moderasi, tingkat koefisien profitabilitas sebesar 5,717, kemudian setelah dimediasi/moderasi dengan *firm size* mengalami kenaikan tingkat koefisien sebesar 10,2298

Hasil uji dalam penelitian ini memiliki arti bahwa semakin besar suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka mengindikasikan bahwa

semakin tinggi pula rating yang dimiliki oleh suatu perusahaan tersebut. Berarti besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh akan mempengaruhi rating sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat (PEFINDO). Hal ini disebabkan proporsi penggunaan laba sangat digunakan dalam arus kas seperti untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari (Hailatul, 2018) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *Profitabilitas* (X1), Struktur Sukuk (X2), *Sinking Fund* (X3), dan Variabel Moderasi *Firm Size* (M) terhadap variabel dependen Rating Sukuk (Y). Selanjutnya, sampel penelitian yang digunakan dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebanyak 45 sampel dari 9 perusahaan dengan observasi selama tahun 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- a. Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis pertama (H1) diterima. *Return On Asset* (ROA) suatu perusahaan jika menunjukkan semakin efisien dalam pengelolaan seluruh aktivitya, perusahaan melaksanakan kegiatan operasionalnya semakin efektif, dan efisien dalam menghasilkan laba, lebih akan memicu pandangan investor bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik dan memiliki resiko gagal bayar (default risk) yang rendah dikarenakan kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman dan pembayaran bagi hasil akan semakin tinggi, sehingga resiko gagal bayar rendah dan rating sukuk perusahaan semakin tinggi.

- b. Variabel struktur sukuk (X2) tidak berpengaruh terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis ke dua (H2) ditolak. Struktur sukuk yang berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk yang merupakan hasil dari penelitian ini, dapat menjadi sinyal atau informasi bagi para pengguna informasi dalam hal ini investor dan perusahaan untuk mengambil keputusan di masa yang akan datang. Rating sukuk yang dipengaruhi oleh struktur sukuk juga dapat mengurangi *assymetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi risiko *default* dalam investasi sukuk.
- c. Variabel *sinking fund* (X3) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis ketiga (H3) diterima. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi hutangnya saat jatuh tempo. Tersedianya *sinking fund* menjadi sinyal yang baik bagi investor dalam menilai sukuk perusahaan tersebut. Investor nantinya akan merasa aman ketika sukuk itu memberikan ketetapan *sinking fund*. Jika investor merasa aman maka tidak perlu pertimbangan lagi dan tertarik untuk membeli sukuk tersebut.
- d. Variabel *firm size* (M) sebagai variabel moderasi mampu memoderasi variabel profitabilitas (X1) sehingga berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y) dan hipotesis keempat (H4) diterima.
- e. Model regresi yang digunakan adalah *fixed effect* model (FEM) dengan persamaan:

$$Y = 5,336 + 5,717 X1 - 0,013 X2 + 2,830 X3 + 10,229 M + \varepsilon$$

- f. Berdasarkan nilai Adjusted R-Square (R^2) pada model fixed effect model (FEM) yaitu 0,1960. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen Profitabilitas (X1), Struktur Sukuk (X2), Sinking Fund (X3), dan Variabel Moderasi Firm Size (M) terhadap variabel Rating Sukuk (Y) adalah sebesar 19,60% sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model regresi tersebut.
- g. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel Profitabilitas (X1), Struktur Sukuk (X2), Sinking Fund (X3), dan Variabel Moderasi Firm Size (M) secara simultan terhadap pertumbuhan Rating Sukuk (Y).
- h. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (X1), Sinking Fund (X3), dan Variabel Moderasi Firm Size (M) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel Rating Sukuk (Y). Sedangkan variabel Struktur Sukuk (X2) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel Rating Sukuk (Y).

5.2. Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk manajemen, jika perusahaan ingin menaikkan tingkat profitabilitas, maka diperlukan faktor firm size agar profitabilitas dapat meningkat. Jadi jika firm size meningkat maka profitabilitas juga akan meningkat.

- b. Untuk penelitian selanjutnya, agar dapat memperluas sampel pengamatan atau pengamatan pada *cross-section* lainnya seperti pada industri atau sektor lain. Kemudian dapat melakukan analisis statistik lainnya agar model yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abulgasem , E. M., Aini, M. N., & Mazna , R. N. (2015 dan 2017). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating dan The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Accounting And Business Conference 2015 dan International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi: <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>
- Abulgasem, M. N. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance. (Online)*, 31, 62-74. Retrieved Maret 17, 2020, from (<http://www.sciencedirect.com>)
- Agung, I. N. (2009). *Time Series Data Analysis Using EViews*. Singapore: Wiley Asia.
- Arundina, T., Omar, M. A., & Kartiwi, M. (2015). The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences. *Pacific-Basin Finance Journal*. doi:10.1016/j.pacfin.2015.03.002
- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Volume 8 Nomor 1*.
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying the determinants of Malaysian Corporate Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi:[https:// doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045](https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045)
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying the determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating. *International Journal of Islamic and Middle*

Eastern Finance and Management, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>. doi:<https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning : Massachusetts. Retrieved from https://digilib.perbanas.id/index.php?p=show_detail&id=11945

Dwi, R., & Sulistiyo, A. B. (2016). Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.

Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *International Accounting And Business Conference 2015, IABC 2015*. Elsevier B.V. Retrieved from <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2017). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi:<https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>

Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2017). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi:<https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>

Fitrianingsih, A. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Sukuk Dan Cost Of Debt Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Daftar Efek Syariah Periode 2012-2015). Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri.

Ghozali, H. I. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20.

- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi ke 7*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP Semarang.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi ke 7*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP Semarang.
- Gujarati, D., & Dawn C, P. (2012:238). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hailatul, F. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia, No.3*, 289-310.
- Hariyanto, E. (2017). Efektivitas Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 2 (1), 79-98. doi:<https://doi.org/10.33105/itrev.v2i1.15>
- Ilmiah, D. (2017). Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. Tesis Mahasiswa Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga.
- Karlina, L., & Negara, J. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap peringkat obligasi Perusahaan Non Financial yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Administrasi*, 3, no 1, 79-89.
- Kunianto, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peningkatan sukuk Di Indonesia. *Artikel Ilmiah*.
- Kusbandiyan, A., & Wahyuni, S. (2014, Juni 25). Analisis FaktorFaktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia. *Seminar Nasional dan Call For Paper*, 34. Retrieved Maret 21, 2020, from <https://publikasiilmiah.ums.ac.id/handle/11617/4731?show=full>

- Lestari, B. I. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dipenogoro.
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11 No.3*, 143-154.
- Mohamed Abulgasem .A. Elhaj, N. A., & et al, E. (2015). *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*. *Procedia Economics and Finance*. (Online), 31. Retrieved Maret 17, 2020, from (<http://www.sciencedirect.com>)
- Muliana, I. (2018). Pengaruh Struktur Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar- Raniry.
- Neneng Sudaryanti, A. A. (2011, Agustus - Desember). Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Islamic Finance & Business , Review Vol. 6 No.2* .
- Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi, Volume 12 No.01*, 1. doi:doi.org/1021009/wahana-akuntansi/12.1.02
- Puspitas Sari, Y. A., Afifudin, & Mawardi, M. C. (2020). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-JRA, Vol. 09* , No. 05.
- Rachmawati, E. N. (2017). Akad Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Fikih. *AL-A'DALAH. 14(1)*, 257-258.

- Rahayuningsih, D., & Sulistiyo, A. B. (2016). Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Sabirzyanov, Ruslan, Hashim, H., & Mohamad. (2015). Islamic Banking and Finance: Concept and Reality. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 88-102.
- Safitri, Y. (2017). *Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Rating Sukuk*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sihombing, H. J., & Rachmawati, E. N. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I*, 24, no 1.
- Sudaryanti; dkk. (2013). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *TAZKIA Islamic Finance & Business Review*, Vol 6 (2).
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tensia, K. O., Yaya, R., & Supriyono, E. (2015). Variabel – Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, 6, Nomor 2: 184-206.
- Tyas, L. A. (2019). Rasio Keuangan, Corporate Governance, Struktur Sukuk Dan Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017). Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Widardjono, A. (2013:104). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Widardjono, A. (2013:125). *Ekonemtrika: Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo. (2020). *Metodologi Penelitian Manajemen*. Semarang.
- Yuni, S. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk. In Y. Safitri. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Yusuf, M. (2014). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan Penelitian Gabungan*. Jakarta: Kencana.

LAMPIRAN

Lampiran I Sukuk yang Masih Beredar Selama Tahun 2016-2020

No.	Nama Sukuk	Penerbit
1.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR A	PT Global Mediacom Tbk
2.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR B	PT Global Mediacom Tbk
3.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I Global Mediacom Thp 1 Tahun 2016 SR C	PT Global Mediacom Tbk
4.	Sukuk Ijarah berkelanjutan I PLN Tahap II Th 2013 Seri B	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
5.	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
6.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	PT Indosat Tbk
7.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B	PT Indosat Tbk
8.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D	PT Indosat Tbk
9.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E	PT Indosat Tbk
10.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	PT Indosat Tbk
11.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri C	PT Indosat Tbk
12.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri D	PT Indosat Tbk
13.	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	PT Sumberdaya Sewatama
14.	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	PT Summarecon Agung
15.	Sukuk Ijarah Summarecon Agung Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2014	PT Summarecon Agung
16.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Thp II Tahun 2016 Seri C	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk

17.	Sukuk Mudharabah II Bank Sulselbar Tahun 2016	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat
18.	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari Tahun 2015	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat
19.	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
20.	Sukuk Ijarah TPS Food II Tahun 2016	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Lampiran II Data Ukuran Perusahaan

Data Ukuran Perusahaan
(dalam juta rupiah)

No.	Perusahaan	Jumlah Sukuk	Tahun	Total Aset	LN Total Aset
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	2016	24,624,431	17.019
			2017	27,694,734	17.137
			2018	28,968,162	17.182
			2019	30,154,793	17.222
			2020	32,261,560	17.289
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Tenaga Listrik)	2	2016	1,272,177,975	20.964
			2017	1,334,957,657	21.012
			2018	1,492,487,745	21.124
			2019	1,585,055,013	21.184
			2020	1,589,059,781	21.186
3.	PT Indosat Tbk	7	2016	50,838,704	17.744
			2017	50,661,040	17.741
			2018	53,139,587	17.788
			2019	62,813,000	17.956
			2020	62,778,740	17.955
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	2016	3,120,996	14.954
			2017	2,984,432	14.909
			2018	2,889,808	14.877
			2019	1,813,690	14.411
			2020	1,458,545	14.193
5.	PT Summarecon Agung Tbk	2	2016	20,810,000	16.851
			2017	21,662,000	16.891
			2018	23,299,000	16.964
			2019	24,442,000	17.012
			2020	24,923,000	17.031
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	2016	27,643,104	17.135
			2017	29,492,933	17.200
			2018	31,496,441	17.265
			2019	35,116,853	17.374
			2020	29,230,513	17.191
7.	PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1	2016	16,242,239	16.603
			2017	17,545,644	16.680
			2018	20,576,423	16.840
			2019	23,541,661	16.974
			12020	27,672,710	17.136
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera	1	2016	20,616,860	16.842
			2017	21,371,464	16.878
			2018	23,190,691	16.959

	Barat		2019	24,433,596	17.011
			2020	25,559,008	17.057
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	2016	9,254,539	16.041
			2017	1,981,940	14.500
			2018	1,816,406	14.412
			2019	1,868,966	14.441
			2020	2,011,557	14.514

Lampiran III Data Profitabilitas Perusahaan

Data Profitabilitas Perusahaan

No.	Perusahaan	Jumlah Sukuk	Tahun	Profitabilitas
				ROA
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	2016	0,83%
			2017	1,78%
			2018	4,67%
			2019	7,69%
			2020	5,58%
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Tenaga Listrik)	2	2016	0,64%
			2017	0,33%
			2018	0,78%
			2019	0,27%
			2020	0,37%
3.	PT Indosat Tbk	7	2016	2,51%
			2017	2,57%
			2018	-3,92%
			2019	2,60%
			2020	-1,19%
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	2016	-10,18%
			2017	-6,23%
			2018	-10,21%
			2019	-45,91%
			2020	-29,61%
5.	PT Summarecon Agung Tbk	2	2016	2,91%
			2017	2,46%
			2018	2,97%
			2019	2,51%
			2020	0,99%
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	2016	3,65%
			2017	4,78%
			2018	5,76%
			2019	6,00%
			2020	3,51%
7.	PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1	2016	3,73%
			2017	3,07%
			2018	2,87%
			2019	2,62%
			2020	1,65%
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	2016	1,65%
			2017	1,41%
			2018	1,48%
			2019	1,54%

			2020	1,29%
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	2016	7,77%
			2017	-264,10%
			2018	-6,80%
			2019	60,72%
			2020	59,90%

Lampiran IV Data Struktur Sukuk

Data Struktur Sukuk

No.	Perusahaan	Jumlah Sukuk	Tahun	Struktur Sukuk
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Tenaga Listrik)	2	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
3.	PT Indosat Tbk	7	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
5.	PT Summarecon Agung Tbk	2	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0
7.	PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0

			2020	0
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1

Kategori Struktur Sukuk:

1 : Sukuk Ijarah

0 : Sukuk Mudharabah

Lampiran V Data Sinking Fund

Data Sinking Fund

No.	Perusahaan	Jumlah Sukuk	Tahun	Sinking Fund
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Tenaga Listrik)	2	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0
3.	PT Indosat Tbk	7	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0
5.	PT Summarecon Agung Tbk	2	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
7.	PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1

			2020	1
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	2016	0
			2017	0
			2018	0
			2019	0
			2020	0

Kategori Struktur Sukuk:

1 : Dicapangkan

0 : Tidak dicapangkan

Lampiran VI Data Rating Sukuk

Data Peringkat Sukuk

No.	Perusahaan	Jumlah Sukuk	Tahun	Rating Sukuk
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	2016	4
			2017	4
			2018	4
			2019	4
			2020	4
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Tenaga Listrik)	2	2016	6
			2017	6
			2018	6
			2019	6
			2020	6
3.	PT Indosat Tbk	7	2016	6
			2017	6
			2018	6
			2019	6
			2020	6
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	2016	1
			2017	1
			2018	1
			2019	1
			2020	1
5.	PT Summarecon Agung Tbk	2	2016	3
			2017	3
			2018	3
			2019	3
			2020	3
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	2016	6
			2017	6
			2018	6
			2019	6
			2020	6
7.	PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1	2016	4
			2017	4
			2018	4
			2019	4
			2020	4
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat Multifinance	1	2016	3
			2017	3
			2018	3
			2019	3

			2020	3
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	2016	3
			2017	1
			2018	2
			2019	2
			2020	2

Kategori Peringkat Sukuk :

6 : idAAA(sy)

3 : idA(sy)

5 : idAA-(sy)

2 : idBB+(sy)

4 : idA+(sy)

1 : idBB(sy)

Lampiran VII Data Masing-Masing Variabel Tahun 2016

Data Masing-Masing Variabel Tahun 2016

No	Nama Sukuk	Jumlah Sukuk	Profitabilitas	Struktur Sukuk	Sinking Fund	Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk
			ROA			LN Total Aset	
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	0,008	Ijarah	Dicadangkan	17.019	idA+(sy)
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2	0,006	Ijarah	Tidak dicadangkan	20.964	idAAA(sy)
3.	PT Indosat Tbk	7	0,025	Ijarah	Tidak dicadangkan	17.744	idAAA(sy)
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	-0,102	Ijarah	Tidak dicadangkan	14.954	idBB(sy)
5.	PT Summarecon Agung	2	0,029	Ijarah	Dicadangkan	16.851	idA(sy)
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,037	Mudharabah	Dicadangkan	17.135	idAAA(sy)
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat	1	0,037	Mudharabah	Dicadangkan	16.603	idA+(sy)
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	0,017	Mudharabah	Dicadangkan	16.842	idA(sy)
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	0,078	Ijarah	Tidak dicadangkan	16.041	idA(sy)

Lampiran VIII Data Masing-Masing Variabel Tahun 2017

Data Masing-Masing Variabel Tahun 2017

No	Nama Sukuk	Jumlah Sukuk	Profitabilitas	Struktur Sukuk	Sinking Fund	Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk
			ROA			LN Total Aset	
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	0,018	Ijarah	Dicadangkan	17,137	idA+(sy)
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2	0,003	Ijarah	Tidak dicadangkan	21,012	idAAA(sy)
3.	PT Indosat Tbk	7	0,026	Ijarah	Tidak dicadangkan	17,741	idAAA(sy)
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	-0,062	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,909	idBB(sy)
5.	PT Summarecon Agung	2	0,025	Ijarah	Dicadangkan	16,891	idA(sy)
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,048	Mudharabah	Dicadangkan	17,200	idAAA(sy)
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat	1	0,031	Mudharabah	Dicadangkan	16,680	idA+(sy)
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	0,014	Mudharabah	Dicadangkan	16,878	idA(sy)
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	-2,641	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,500	idBB(sy)

Lampiran IX Data Masing-Masing Variabel Tahun 2018

Data Masing-Masing Variabel Tahun 2018

No	Nama Sukuk	Jumlah Sukuk	Profitabilitas	Struktur Sukuk	Sinking Fund	Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk
			ROA			LN Total Aset	
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	0,047	Ijarah	Dicadangkan	17,182	idA+(sy)
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2	0,008	Ijarah	Tidak dicadangkan	21,124	idAAA(sy)
3.	PT Indosat Tbk	7	-0,039	Ijarah	Tidak dicadangkan	17,788	idAAA(sy)
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	-0,102	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,877	idBB(sy)
5.	PT Summarecon Agung	2	0,030	Ijarah	Dicadangkan	16,964	idA(sy)
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,058	Mudharabah	Dicadangkan	17,265	idAAA(sy)
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat	1	0,029	Mudharabah	Dicadangkan	16,840	idA+(sy)
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	0,015	Mudharabah	Dicadangkan	16,959	idA(sy)
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	-0,068	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,412	idBB+(sy)

Lampiran X Data Masing-Masing Variabel Tahun 2019

Data Masing-Masing Variabel Tahun 2019

No	Nama Sukuk	Jumlah Sukuk	Profitabilitas	Struktur Sukuk	Sinking Fund	Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk
			ROA			LN Total Aset	
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	0,077	Ijarah	Dicadangkan	17,222	idA+(sy)
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2	0,003	Ijarah	Tidak dicadangkan	21,184	idAAA(sy)
3.	PT Indosat Tbk	7	0,026	Ijarah	Tidak dicadangkan	17,956	idAAA(sy)
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	-0,459	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,411	idBB(sy)
5.	PT Summarecon Agung	2	0,025	Ijarah	Dicadangkan	17,012	idA(sy)
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,060	Mudharabah	Dicadangkan	17,374	idAAA(sy)
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat	1	0,026	Mudharabah	Dicadangkan	16,974	idA+(sy)
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	0,015	Mudharabah	Dicadangkan	17,011	idA(sy)
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	0,607	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,441	idBB+(sy)

Lampiran XI Data Masing-Masing Variabel Tahun 2020

Data Masing-Masing Variabel Tahun 2020

No	Nama Sukuk	Jumlah Sukuk	Profitabilitas	Struktur Sukuk	Sinking Fund	Ukuran Perusahaan	Rating Sukuk
			ROA			LN Total Aset	
1.	PT Global Mediacom Tbk	3	0,056	Ijarah	Dicadangkan	17,289	idA+(sy)
2.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	2	0,004	Ijarah	Tidak dicadangkan	21,186	idAAA(sy)
3.	PT Indosat Tbk	7	-0,012	Ijarah	Tidak dicadangkan	17,955	idAAA(sy)
4.	PT Sumberdaya Sewatama	1	-0,296	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,193	idBB(sy)
5.	PT Summarecon Agung	2	0,010	Ijarah	Dicadangkan	17,031	idA(sy)
6.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,035	Mudharabah	Dicadangkan	17,191	idAAA(sy)
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat	1	0,017	Mudharabah	Dicadangkan	17,136	idA+(sy)
8.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	1	0,013	Mudharabah	Dicadangkan	17,057	idA(sy)
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2	0,599	Ijarah	Tidak dicadangkan	14,514	idBB+(sy)