

**PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN  
*BOARD ATTRIBUTES* TERHADAP RATING  
SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG  
MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**SKRIPSI**

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

**Program Studi Akuntansi**



**Disusun Oleh :  
Achmad Asror  
NIM : 31401700187**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
SEMARANG  
2020**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**SKRIPSI**

**PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN *BOARD ATTRIBUTES*  
TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG  
MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Disusun Oleh :  
Achmad Asror  
Nim : 31401700187**

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

Semarang, 20 Agustus 2021  
Pembimbing,



Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA  
NIK. 211403012

**PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN *BOARD ATTRIBUTES*  
TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG  
MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Disusun Oleh :  
Achmad Asror  
NIM : 31401700187**

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

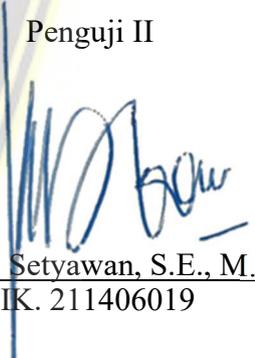
Semarang, 23 Agustus 2021  
Pembimbing,

  
Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA  
NIK. 211403012

Penguji I

  
Drs. Osmad Muthaher, M.Si.  
NIK. 210403050

Penguji II

  
Hendri Setyawan, S.E., M.PA  
NIK. 211406019

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi tanggal 23 Agustus 2021

Ketua Program Studi Akuntansi

  
  
Dra. Winarsih, M.Si  
NIK. 211415029

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Achmad Asror

NIM : 31401700187

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi UNISSULA

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 Agustus 2021



Achmad Asror  
NIM 31401700187

## PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Achmad Asror

NIM : 31401700187

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Alamat asal : Jl. Rambutan No. 52, Procot, Slawi, Kab Tegal (52412)

No HP / Email : 0816589857 / [achmad.asror@std.unissula.ac.id](mailto:achmad.asror@std.unissula.ac.id)

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul: **“PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN *BOARD ATTRIBUTES* TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA”** dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama mencantumkan penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila di kemudian 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, 20 Agustus 2021

  
Achmad Asror  
NIM 31401700187

## PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Achmad Asror

NIM : 31401700187

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Alamat asal : Jl. Rambutan No. 52, Procot, Slawi, Kab Tegal (52412)

No HP / Email : 0816589857 / [achmad.asror@std.unissula.ac.id](mailto:achmad.asror@std.unissula.ac.id)

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul: **“PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN *BOARD ATTRIBUTES* TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA”** dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama mencantumkan penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila di kemudian 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, 20 Agustus 2021

  
  
Achmad Asror  
NIM 31401700187

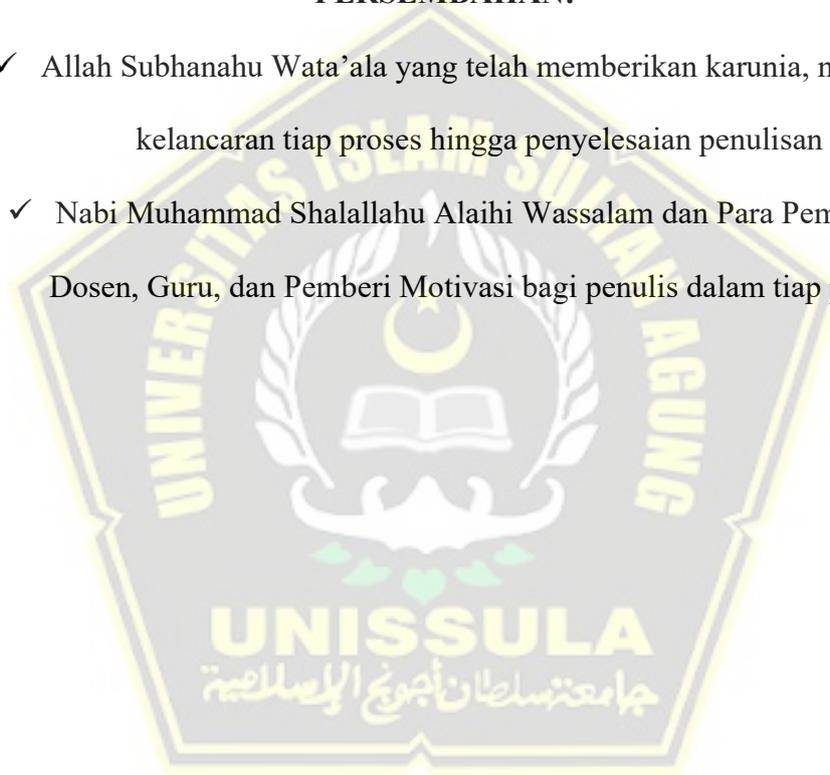
## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO:

- ✓ *The price of greatness is responsibility.*
- ✓ *Kites rise highest against the wind - not with it.*

### PERSEMBAHAN:

- ✓ Allah Subhanahu Wata'ala yang telah memberikan karunia, nikmat, dan kelancaran tiap proses hingga penyelesaian penulisan ini;
- ✓ Nabi Muhammad Shalallahu Alaihi Wassalam dan Para Pembimbing, Dosen, Guru, dan Pemberi Motivasi bagi penulis dalam tiap penulisan.



## ABSTRAK

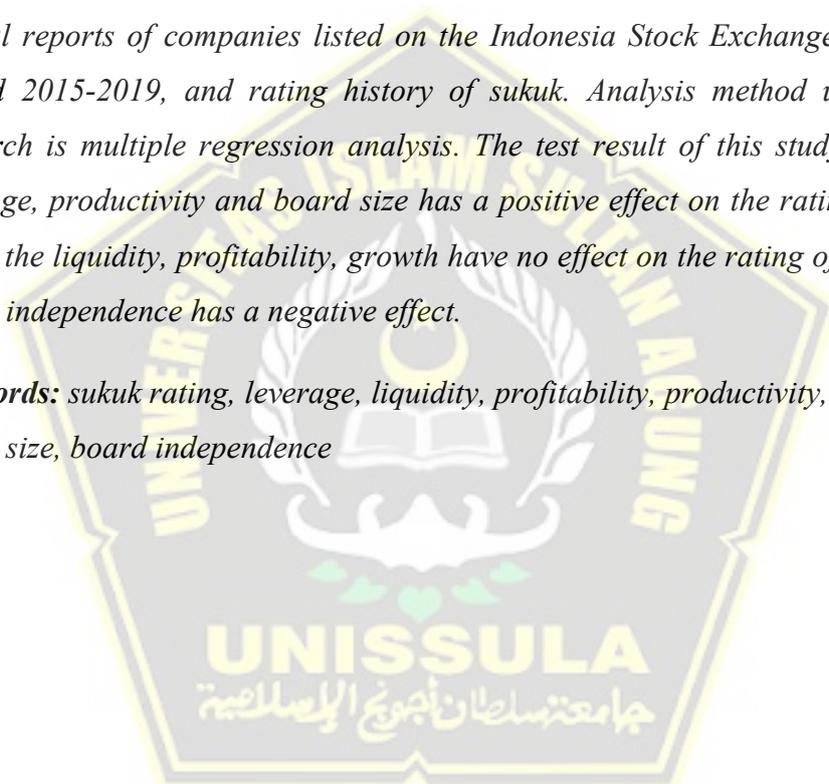
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor akuntansi, dan atribut dewan terhadap peringkat sukuk. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Sedangkan variabel independen adalah leverage, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, pertumbuhan, ukuran dewan, dan independensi dewan. Populasi penelitian ini adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Metode pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dan diperoleh 35 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019, laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019, dan riwayat pemeringkatan sukuk. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa leverage, produktivitas dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dan komisaris independen berpengaruh negatif.

**Kata kunci:** peringkat sukuk, leverage, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, pertumbuhan, ukuran dewan komisaris, komisaris independen

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of accounting factors, and board attributes on sukuk ratings. The dependent variable on this study is the rating sukuk. While independent variables are the leverage, liquidity, profitability, productivity, growth, board size, and board independence. The population of the study is sukuk issued by a sukuk issuer company listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015-2019. Sampel method is done by purposive sampling and obtained 35 samples. The data used are secondary data such as financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015-2019, annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015-2019, and rating history of sukuk. Analysis method used in this research is multiple regression analysis. The test result of this study show that leverage, productivity and board size has a positive effect on the rating of sukuk. While the liquidity, profitability, growth have no effect on the rating of sukuk, and board independence has a negative effect.*

**Keywords:** *sukuk rating, leverage, liquidity, profitability, productivity, growth, board size, board independence*



## INTISARI

Sukuk sangat diminati investor dan selalu mencatat rekor calon investor yang jauh di atas jumlah Sukuk yang akan diterbitkan oleh emiten dikarenakan berasaskan Islam sehingga tidak mengandung *riba*, *gharar*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan transaksi lainnya yang merugikan salah satu pihak merupakan faktor-faktor pemicu tingginya minat terhadap sukuk. Rating atau peringkat sukuk menjadi bahan pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emiten.

Beberapa faktor dianggap berpengaruh terhadap peringkat atau rating sukuk. Seperti faktor akuntansi yang terdiri dari *leverage*, *liquidity* atau likuiditas, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, dan *growth* atau pertumbuhan serta faktor *board attributes* seperti *board size*, dan *board independence*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder *panel series* yang didapat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, *productivity*, dan *board size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. *Liquidity*, *profitability*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Besaran rasio komisaris independen (*board independence*) berpengaruh negatif terhadap rating sukuk.

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur kami ucapkan pada Allah SWT karena atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN *BOARD ATTRIBUTES* TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA.**

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan penyelesaian Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

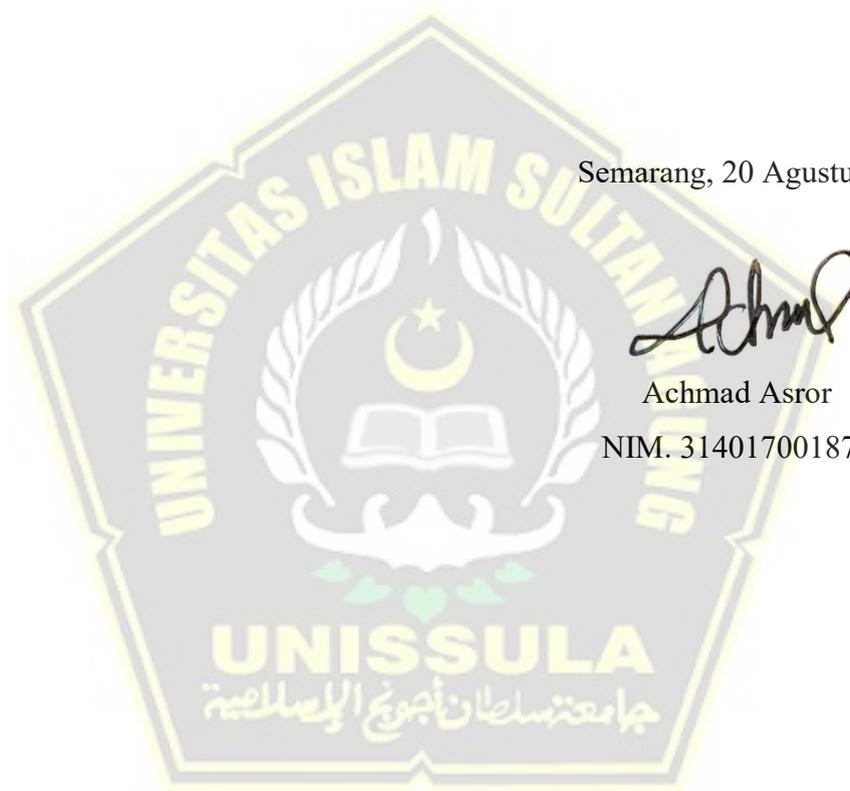
Untuk menyelesaikan skripsi ini, penulis banyak mendapat dorongan, dukungan, bantuan, serta bimbingan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini penulis bermaksud menyampaikan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Hj. Olivia Fachrunnisa, SE, MSi, PhD. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
2. Dr. Dra. Winarsih., M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Provita Wijayanti, SE., M.Si., Akt., CA. Selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar, tekun, tulus, ikhlas, dan penuh pengertian meluangkan waktu, tenaga dan pikiran memberikan bimbingan, motivasi, arahan, dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama menyusun skripsi.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu-ilmu yang bermanfaat.
5. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah banyak membantu dalam proses perkuliahan hingga saat ini.
6. Kedua orang tua yang sangat banyak memberikan bantuan moril, material, arahan, dan selalu mendoakan keberhasilan dan keselamatan selama menempuh pendidikan.

Penulis menyadari bahwa karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan oleh penulis. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan referensi bagi pembaca dan semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 20 Agustus 2021



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....</b>	<b>v</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>INTISARI .....</b>	<b>x</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>10</b>
2.1 <i>Grand Theory</i> .....	10
2.2 Variabel-variabel Penelitian.....	11
2.2.1 Sukuk dan Rating Sukuk.....	11
2.2.2 Faktor Akuntansi.....	14
2.2.2.1 <i>Leverage</i> .....	15
2.2.2.2 <i>Liquidity</i> .....	15
2.2.2.3 <i>Profitability</i> .....	16
2.2.2.4 <i>Productivity</i> .....	16
2.2.2.5 <i>Growth</i> .....	16
2.2.3 Board Attributes .....	17
2.2.3.1 <i>Board Size</i> .....	17
2.2.3.2 <i>Board Independence</i> .....	18

2.3	Penelitian Terdahulu.....	19
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis .....	24
2.4.1	Pengaruh Faktor Akuntansi terhadap rating sukuk .....	24
2.4.1.1	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap rating sukuk.....	26
2.4.1.2	Pengaruh <i>liquidity</i> terhadap rating sukuk .....	26
2.4.1.3	Pengaruh <i>profitability</i> terhadap rating sukuk.....	27
2.4.1.4	Pengaruh <i>productivity</i> terhadap rating sukuk .....	28
2.4.1.5	Pengaruh <i>growth</i> terhadap rating sukuk .....	28
2.4.2	Pengaruh board attributes terhadap rating sukuk.....	29
2.4.2.1	Pengaruh <i>board size</i> terhadap rating sukuk .....	30
2.4.2.2	Pengaruh <i>board independence</i> terhadap rating sukuk .....	31
2.5	Kerangka penelitian.....	32
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>		<b>34</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	34
3.2	Populasi dan Sampel .....	34
3.3	Sumber dan Jenis Data .....	35
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	35
3.5	Variabel Penelitian dan Indikator.....	35
3.6	Teknik Analisis.....	37
3.6.1	Uji Statistik Deskriptif .....	37
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	37
3.6.2.1	Uji Normalitas.....	38
3.6.2.2	Uji Multikolonieritas.....	38
3.6.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	39
3.6.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	39
3.6.4	Uji Hipotesis Analisis Regresi Berganda.....	40
3.6.4.1	Uji F .....	41
3.6.4.2	Uji t .....	41
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>42</b>
4.1	Gambaran Umum Penelitian .....	42
4.2	Hasil Uji Analisis Data Penelitian.....	43
4.2.1	Hasil Uji statistik deskriptif .....	43

4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	46
4.2.2.1	Uji Normalitas.....	46
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas.....	48
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	49
4.2.2.4	Uji Autokorelasi.....	50
4.2.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	51
4.2.4	Uji Hipotesis Analisis Regresi Berganda.....	52
4.2.4.1	Uji F .....	52
4.2.4.2	Uji t .....	54
<b>BAB V PENUTUP.....</b>		<b>62</b>
5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	64
5.3	Saran .....	64
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>66</b>
<b>LAMPIRAN - LAMPIRAN .....</b>		<b>69</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Periode Data Penelitian.....	8
Tabel 2.1 Daftar Rating pada PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) .....	14
Tabel 2.2 Tabel Ringkas Hasil Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel.....	34
Tabel 3.2 Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	36
Tabel 4.1 Sampel Data .....	42
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif dan Frekuensi .....	43
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Non-parametric Kolmogorov-Smirnov</i> .....	48
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Multikolinearitas</i> .....	48
Tabel 4.5 Uji <i>Park</i> .....	49
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Autokorelasi Runs Test</i> .....	51
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji F (Simultan Faktor Akuntansi dan <i>Board Attributes</i> ) .....	52
Tabel 4.9 Hasil Uji F (Faktor Akuntansi) .....	53
Tabel 4.10 Hasil Uji F ( <i>Board Attributes</i> ) .....	53
Tabel 4.11 Hasil Uji t.....	54



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Hasil Uji <i>Normal Probability Plot</i> .....	46
Gambar 4.2 Gambar Uji Grafik Histogram.....	46
Gambar 4.3 Hasil Uji Grafik <i>Scatterplot</i> .....	50



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Sukuk negara sangat diminati investor dan selalu mencatat rekor calon investor yang jauh di atas jumlah Sukuk yang akan diterbitkan oleh emiten (Laila, 2019:1). Pembangunan sistem keuangan berasaskan Islam dalam bentuk pendanaan syariah tidak mengandung *riba*, *gharar*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan transaksi lainnya yang merugikan salah satu pihak merupakan faktor-faktor pemicu tingginya minat terhadap sukuk (Afiani, 2013; Pebruary, 2016; Meirinaldi & Astuti 2017). Sukuk menjadi alternatif pembiayaan firma yang terbaik dan mendatangkan kenyamanan bagi firma dibanding bentuk modal pinjaman dan memiliki potensi besaran investor lebih banyak dibandingkan dengan obligasi dan bisa didapatkan semua kalangan dari institusi keuangan Islam maupun konvensional (Laila, 2019:11).

Prinsip syariah sebagai pedoman utama penerbitan sukuk memuat regulasi penggunaan dana hasil penerbitan sukuk (*proceeds*) hanya dapat digunakan untuk hal-hal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sukuk tidak dapat digunakan untuk (sebagai contoh) membiayai pembangunan pabrik minuman keras, rokok, persenjataan dan sebagainya yang tidak sesuai dengan prinsip syariah (Pebruary, 2016). Menteri Keuangan Republik Indonesia menyatakan bahwa sukuk adalah salah satu instrument terbaik dan terpenting dalam pendanaan berbagai pembangunan (Kementerian Keuangan RI, 2020). Penerbitan sukuk korporasi di Indonesia per Juni 2020 sejumlah 245 Unit, dengan nilai akumulasi penerbitan Rp50,06 Triliun, sedangkan jumlah penerbitan sukuk *outstanding* per Juni 2020

sebanyak 145 Unit, dengan nilai rupiah *outstanding* Rp29,39 Triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

Sukuk atau obligasi syariah adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*), atas aset yang mendasarinya. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk atau Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Bab II Pasal 6, 7, dan 8 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk, menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang akan menerbitkan sukuk harus melampirkan dokumen hasil peringkat sukuk. Regulasi tersebut akan memberikan informasi obyektif bagi pihak investor yang ingin menginvestasikan dananya pada sukuk, karena rating yang diberikan bertujuan untuk melihat kemampuan emiten dalam melunasi sesuai perjanjian.

Rating atau peringkat sukuk menjadi bahan pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emiten (Utami, 2012; Purwaningsih, 2013; Afiani, 2013; Abulgasem dkk., 2015; Pebruary, 2016; Henny, 2016; Janiman dkk., 2017; Kustiyaningrum dkk., 2017; Meirinaldi & Astuti, 2017; Pranoto dkk., 2017; Borhan & Ahmad 2018; Elhaj dkk., 2018; Melinda & Wardani, 2018; Saputri & Suprayogi, 2018). Investor yang berinvestasi pada instrumen sukuk dapat memperhatikan

rating dari sukuk tersebut. Rating sukuk sangat membantu para investor dalam mengetahui resiko yang ditanggung, dan merupakan pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil probabilitas gagal bayar oleh emiten.

Penelitian mengenai rating sukuk diperlukan karena pada penelitian sebelumnya masih terdapat *inkonsistensi* hasil penelitian. Perbedaan lingkup, periode, dan metode penelitian memungkinkan untuk ditemukan variabel independen lain yang signifikan berpengaruh terhadap rating sukuk. Peneliti mengumpulkan beberapa penelitian terdahulu dengan variabel dependen berupa peringkat obligasi untuk memperdalam informasi. Variabel dependen rating sukuk dan atau peringkat obligasi telah diteliti, diantaranya oleh Utami (2012); Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Abulgasem dkk., (2015); Pebruary (2016); Henny (2016); Pranoto dkk., (2017); Kustiyaningrum dkk., (2017); Meirinaldi & Astuti (2017); Burhanudin dkk., (2017); Elhaj dkk., (2018); Borhan & Ahmad (2018); Saputri & Suprayogi (2018); Melinda & Wardani (2018). Penelitian ini mengambil fokus variabel penelitian sebelumnya dari berbagai artikel penelitian, dikumpulkan untuk mengetahui faktor akuntansi (yang diprosikan variabel *leverage*, *liquidity* atau likuiditas, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, dan *growth* atau pertumbuhan) berpengaruh atau tidak terhadap rating sukuk dan juga mengenai *board attributes* (yang diprosikan variabel *board size* atau ukuran dewan komisaris, dan *board independence* atau dewan komisaris independen) berpengaruh atau tidak terhadap rating sukuk. Variabel *leverage* dari hasil penelitian oleh Purwaningsih (2013); (Afiani 2013); dan Meirinaldi & Astuti (2017) menunjukkan bahwa faktor akuntansi berupa *leverage* tidak berpengaruh

terhadap rating sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Henny (2016); dan Kustiyaningrum dkk., (2017) juga menyatakan *leverage* tidak berpengaruh juga terhadap peringkat obligasi. Hasil berbeda menurut penelitian Melinda & Wardani (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk. Penelitian Afiani (2013); Meirinaldi & Astuti (2017) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap rating sukuk. Perbedaan hasil penelitian Purwaningsih (2013); dan Henny (2016) menyimpulkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk dan obligasi. Pengaruh variabel *profitability* terhadap rating sukuk telah diteliti oleh Afiani, (2013); Pebruary (2016); Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018); dan Borhan & Ahmad (2018) masing masing menunjukkan hasil penelitian yang sama bahwa *profitability* berpengaruh terhadap rating sukuk. Perbedaan hasil penelitian mengenai variabel *profitability* tidak berpengaruh pada peringkat sukuk dikemukakan oleh Pranoto dkk., (2017) dan didukung hasil penelitian Kustiyaningrum dkk., (2017) bahwa *profitability* tidak berpengaruh juga pada rating obligasi. Variabel *productivity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan Afiani (2013); dan Pranoto dkk., (2017) dan didukung oleh penelitian Burhanudin dkk., (2017) bahwa *productivity* juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil berbeda ditunjukkan melalui penelitian Henny (2016) bahwa variabel *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi menurut penelitian Henny (2016) didukung hasil penelitian Saputri & Suprayogi (2018) menyimpulkan bahwa *growth* juga tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *board size* dalam penelitian yang dilakukan oleh Abulgasem dkk., (2015), Elhaj dkk., (2018) menyimpulkan bahwa *board size* berpengaruh terhadap rating sukuk. Perbedaan

hasil penelitian dikemukakan Utami (2012) bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *board independence* dikemukakan dalam penelitian Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018) bahwa *board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk. Penelitian Utami (2012) menyimpulkan hasil penelitian berbeda bahwa *board independence* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat atau rating obligasi.

Hasil penelitian sebelumnya yang masih terdapat beberapa perbedaan, menjadi motivasi peneliti untuk melakukan replikasi penelitian yang terbaru atau “*up to date*”. Penelitian yang akan dilakukan merupakan gabungan atau kolaborasi dari dua penelitian yaitu yang dilakukan oleh Henny (2016), dan Elhaj dkk., (2018). Perbedaan penelitian yang terbaru ini akan menggunakan sampel perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yang diberi rating oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), dan juga laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) atau IDX. Semua faktor yang dianggap berpengaruh terhadap peringkat atau rating sukuk seperti faktor akuntansi diproksikan dengan (1) *leverage*, (2) *liquidity* atau likuiditas, (3) *profitability* atau profitabilitas, (4) *productivity* atau produktivitas, dan (5) *growth* atau pertumbuhan serta *board attributes* yang diproksikan (1) *board size*, dan (2) *board independence* akan dianalisa dalam sebuah penelitian, dengan mengambil judul **“PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI, DAN BOARD ATTRIBUTES TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Sukuk mempunyai besaran investor lebih banyak dibandingkan dengan obligasi. Sukuk bisa didapatkan semua kalangan dari institusi keuangan Islam maupun konvensional. Masyarakat melihat Sukuk sebagai alternatif investasi yang menguntungkan, sementara risiko yang terkandung dalam Sukuk termasuk minim dikarenakan adanya *underlying asset* (aset yang menjadi jaminan dasar). Pembangunan sistem keuangan berdasarkan Islam dalam bentuk pendanaan syariah tidak mengandung *riba*, *gharar*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan transaksi lainnya yang merugikan salah satu pihak adalah faktor pemicu tingginya minat terhadap sukuk (Afiani, 2013; Pebruary, 2016; Meirinaldi dan Astuti 2017). Penerbitan sukuk wajib melampirkan dokumen hasil rating sukuk. Faktor yang mempengaruhi rating sukuk dan atau peringkat obligasi diantaranya faktor akuntansi (Henny, 2016) dan *board attributes* (Elhaj et al. 2018). Faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*; dan *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* telah digunakan sebagai bahan penelitian oleh Utami (2012); Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Abulgasem dkk., (2015); Pebruary (2016); Henny (2016); Pranoto dkk., (2017); Kustiyaningrum dkk., (2017); Meirinaldi & Astuti (2017); Burhanudin dkk., (2017); Borhan & Ahmad (2018); Elhaj dkk., (2018); Saputri & Suprayogi (2018); dan Melinda & Wardani (2018). *Leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Henny (2016); Meirinaldi & Astuti (2017); dan Kustiyaningrum dkk., (2017), akan tetapi hasil berbeda ditunjukkan penelitian Melinda & Wardani (2018) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk.

*Liquidity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Meirinaldi & Astuti (2017), sedangkan hasil berbeda ditunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dalam penelitian Purwaningsih (2013); dan Henny (2016). *Profitability* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pebruary (2016); Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018); dan Borhan & Ahmad (2018), sedangkan hasil yang ditunjukkan penelitian Pranoto dkk., (2017) menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. *Productivity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pranoto dkk., (2017); dan Burhanudin dkk., (2017), tetapi Henny (2016) mengemukakan hasil penelitian yang berbeda, yaitu *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018). *Board size* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh Abulgasem dkk., (2015), Elhaj dkk., (2018), akan tetapi penelitian terdahulu oleh Utami (2012) memiliki hasil yang berbeda bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan dalam penelitian Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018), tetapi Utami (2012) menyimpulkan hasil penelitian sebaliknya, yaitu *board independence* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tabel dibawah ini menjelaskan periode data penelitian sebelumnya yang belum memuat penelitian tahun 2017, 2018, dan 2019. Penelitian mengenai rating sukuk perlu diperbarui agar informasi yang berpengaruh terhadap rating sukuk tetap relevan.

Tabel 1.1 Daftar Periode Data Penelitian

No	Peneliti	Periode Data	Obyek
1	Utami (2012)	2008 s.d 2010	Rating Obligasi
2	Purwaningsih (2013)	2009 s.d 2012	Rating Sukuk
3	Afiani (2013)	2008 s.d 2010	Rating Sukuk
4	Abulgasem dkk., (2015)	2008 s.d 2013	Rating Sukuk
5	Pebruary (2016)	2010 s.d 2013	Rating Sukuk
6	Henny (2016)	2010 s.d 2013	Rating Obligasi
7	Pranoto dkk., (2017),	2009 s.d 2013	Rating Sukuk
8	Kustiyaningrum dkk., (2017)	2012 s.d 2014	Rating Obligasi
9	Meirinaldi & Astuti (2017)	2012 s.d 2015	Rating Sukuk
10	Burhanudin dkk., (2017)	2012 s.d 2015	Rating Obligasi
11	Elhaj dkk., (2018)	2008 s.d 2013	Rating Sukuk
12	Borhan & Ahmad (2018)	2006 s.d 2015	Rating Sukuk
13	Saputri & Suprayogi (2018)	2013 s.d 2015	Rating Sukuk
14	Melinda & Wardani (2018)	2013 s.d 2016	Rating Sukuk

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti merumuskan sejumlah permasalahan dalam penelitian ini yang terdiri dari :

1. Apakah faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth* berpengaruh terhadap rating sukuk?
2. Apakah *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan 2 (dua) hal mengenai rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisa dan memberikan gambaran jelas mengenai pengaruh faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth* terhadap peringkat atau rating sukuk.
2. Menganalisa dan memberikan gambaran jelas mengenai pengaruh *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* terhadap peringkat atau rating sukuk.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Aspek teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai acuan dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara faktor akuntansi, *board attributes* terhadap rating sukuk dimasa mendatang.
2. Aspek praktis, penelitian ini diharapkan berguna bagi para pengambil keputusan saat mempertimbangkan suatu keputusan investasi, dan menambah pengetahuan literasi maupun pendapat lain bagi para calon investor baru sukuk ritel maupun sukuk korporasi terutama di Indonesia.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 *Grand Theory***

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Bab II Pasal 6, 7, dan 8 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk, menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang akan menerbitkan sukuk harus melampirkan dokumen hasil peringkat sukuk. Informasi mengenai peringkat sukuk merupakan sinyal dan indikator resiko sukuk (Utami, 2012; Purwaningsih, 2013; Afiani, 2013; Abulgasem et al. 2015; Pebruary, 2016; Henny, 2016; Janiman, Burhanudin, dan Yulianto, 2017; Kustiyaningrum dkk., 2017; Meirinaldi dan Astuti, 2017; Pranoto dkk., 2017; Borhan dan Ahmad 2018; Elhaj et al. 2018; Melinda dan Wardani, 2018; Saputri and Suprayogi, 2018). Informasi tersebut menunjukkan bahwa teori sinyal yang berkaitan dengan hubungan pihak manajemen dan pihak penerima informasi tepat digunakan dalam penelitian mengenai peringkat sukuk. Teori sinyal pertama kali dikemukakan pada permasalahan dalam lingkup distribusi informasi pasar tenaga kerja (Spence, 1974). Perkembangan penelitian teori sinyal dikemukakan Ross (1977) bahwa pihak manajemen internal perusahaan yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan wajib terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor agar tercapai keseimbangan informasi. Morris (1987) menjelaskan bahwa teori sinyal dikembangkan sebagai solusi masalah asimetri informasi di perusahaan dengan cara meningkatkan pemberian sinyal informasi dari pihak manajemen internal yang memiliki informasi lebih kepada pihak yang berkepentingan akan kebutuhan informasi perusahaan.

## 2.2 Variabel-variabel Penelitian

### 2.2.1 Sukuk dan Rating Sukuk

Buku Tanya Jawab SBSN Seri Ke 2 Tahun 2010 yang dipublikasikan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko ((DJPPR) Kementerian Keuangan, menjelaskan definisi mengenai sukuk. Sukuk adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (plural) dari kata ‘*Sakk*’ yang berarti dokumen atau sertifikat. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Peraturan Nomor 18/POJK.04/2015 mengenai Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, menyebutkan bahwa sukuk adalah efek syari’ah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*), atas aset yang mendasarinya. Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengistilahkan sukuk dengan obligasi syariah. Obligasi syari’ah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Mengacu pada *Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), terdapat 14 jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu antara lain Sukuk *Ijarah*, Sukuk *Murabahah*, Sukuk *Salam*, Sukuk *Istishna’*, Sukuk *Mudharabah*, Sukuk *Musyarakah*, Sukuk *Wakalah*, Sukuk *Mugharasah*, Sukuk *Muzara’ah*, dan Sukuk *Musaqah*. Adapun tren sukuk yang beredar di Indonesia berdasarkan Statistik Pasar Modal Syariah OJK per Juni 2020 baru terkategori menggunakan 3 (tiga) akad,

yaitu *Ijarah*, *Mudharabah*, dan *Wakalah*. Standar kepatuhan dalam transaksi keuangan sukuk di Indonesia berpedoman pada PSAK No.110 tentang akuntansi sukuk (Siswantoro, 2018).

Sukuk *ijarah* merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk yang beredar di Indonesia selain sukuk *ijarah* adalah sukuk *mudharabah*. Sukuk *mudharabah* merupakan sukuk yang diterbitkan dengan akad *mudharabah*, satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*). Keuntungan dari kerjasama antara kedua belah pihak akan dibagi berdasarkan kesepakatan dan perjanjian bersama. Jumlah kerugian akan ditanggung secara penuh (sepenuhnya) oleh penyedia modal. Sukuk lainnya yang beredar di Indonesia yaitu sukuk *wakalah*. Sukuk *wakalah* merupakan sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *wakalah*, dengan menunjuk agen (wakil) tertentu untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuk. *Wakalah* adalah akad pelimpahan kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal tertentu. Pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk antara lain : (1) *Obligor*, yaitu pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil sukuk yang diterbitkan; (2) *Special Purpose Vehicle (SPV)*, yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan Sukuk; (3) *Investor*, yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak kepentingan atas underlying asset melalui SPV; (4) *Sharia Advisor*, yaitu sebagai pihak yang memberikan fatwa atau pernyataan kesesuaian terhadap prinsip-prinsip syariah atas

sukuk yang diterbitkan; (5) *Wali Amanat*, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk sesuai dengan yang diperjanjikan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Bab II Pasal 6, 7, dan 8 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk, menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang akan menerbitkan sukuk harus melampirkan dokumen hasil peringkat sukuk. Penerapan aturan tersebut akan memberikan informasi obyektif bagi masyarakat dan terutama investor yang ingin menginvestasikan dananya pada sukuk karena rating yang diberikan bertujuan untuk melihat kemampuan emiten dalam melunasi sesuai perjanjian. Terdapat 5 (lima) lembaga pemeringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan sesuai Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan, lembaga-lembaga tersebut, yaitu: (1) *Fitch Ratings*; (2) *Moody's Investor Service*; (3) *Standard and Poor's*; (4) *PT. Fitch Ratings Indonesia*; (5) PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Lembaga pemeringkat paling populer di Indonesia, sekaligus akan menjadi obyek penelitian nantinya adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo). Nilai atau besaran Aset dasar jaminan (*underlying asset*) yang diagunkan sebagai jaminan untuk pelunasan kewajiban ditelaah oleh lembaga pemeringkat sukuk sebagai salah satu teknis operasional pemeringkatan sukuk. Hal ini merupakan perbedaan signifikan dibandingkan dengan teknis operasional pemeringkatan rating obligasi di Indonesia. Berikut ini adalah jenjang rating atau peringkat sukuk dalam PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), diawali dari rating terbaik.

**Tabel 2. 1 Daftar Rating pada PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo)**

Urutan	Kode	Urutan	Kode
1	idAAA(sy)	10	idBBB-(sy)
2	idAA+(sy)	11	idBB+(sy)
3	idAA(sy)	12	idBB(sy)
4	idAA-(sy)	13	idBB-(sy)
5	idA+(sy)	14	idB+(sy)
6	idA(sy)	15	idB(sy)
7	idA-(sy)	16	idB-(sy)
8	idBBB+(sy)	17	idCCC(sy)
9	idBBB(sy)	18	idD(sy)
<p>*Peringkat dari idAA(sy) sampai dengan idB(sy) dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu.</p> <p>**Akhiran rating dengan simbol kata (sy) = Peringkat mempersyaratkan pemenuhan prinsip Syariah.</p>			

Sumber : (PT Pefindo, 2020)

### 2.2.2 Faktor Akuntansi

Prihadi (2019:394) menyebutkan dalam bukunya bahwa laporan keuangan merupakan produk akuntansi. Laporan keuangan sebagai bentuk informasi akuntansi akan menjadi bahan penghitungan rasio keuangan dan merupakan faktor akuntansi yang menjadi landasan utama dalam proses pemeringkatan surat utang (Prihadi, 2019:483). Fahmi (2020:119) menyampaikan dalam bukunya bahwa terdapat tiga rasio keuangan yang paling dominan dijadikan rujukan oleh investor, yaitu rasio likuiditas atau *liquidity*, rasio solvabilitas atau *solvability*, dan rasio

profitabilitas atau *profitability*. Subramanyam, dan Wild (2010:10) mengemukakan bahwa analisis rasio dalam evaluasi kredit hingga pendanaan obligasi harus lebih berfokus pada sisi negatif resiko dengan menggunakan analisis likuiditas dan solvabilitas. Rasio keuangan yang digunakan sebagai bagian dari faktor akuntansi dalam penelitian mengenai peringkat sukuk adalah *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*.

### **2.2.2.1 Leverage**

Rasio *leverage* diistilahkan juga sebagai *solvency*, solvabilitas, dan *gearing*. *Leverage* adalah rasio kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Alternatif pilihan penghitungan leverage salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* dihitung dari Total Kewajiban dibagi Total Modal. Nilai *leverage* yang besar memiliki resiko yang sama besar (Prihadi, 2019:227), sedangkan nilai *leverage* yang kecil menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Fahmi, 2020:132), dan lebih diminati para kreditur (Kasmir, 2016:158; Kariyoto, 2017:111).

### **2.2.2.2 Liquidity**

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu disebut *liquidity*. Alternatif pilihan penghitungan *liquidity* menggunakan nilai *current assets* atau aktiva lancar dibagi dengan *current liabilities* atau kewajiban lancar. Nilai *liquidity* yang besar menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Prihadi, 2019:210), akan tetapi nilai *liquidity* yang sangat tinggi juga memiliki indikasi rendahnya aktivitas kas, resiko piutang tak tertagih, dan penimbunan persediaan terlalu besar pada perusahaan (Fahmi, 2020:128).

### 2.2.2.3 Profitability

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba disebut *profitability*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan tolok ukur utama keberhasilan perusahaan. Alternatif pilihan penghitungan *profitability* bisa menggunakan *Return Of Asset*, yaitu penghitungan tingkat profitabilitas dengan membagi pendapatan bersih didasarkan penggunaan asset. Penggunaan *profitability ratio* akan menunjukkan ukuran efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan (Kasmir, 2016:196).

### 2.2.2.4 Productivity

Rasio produktivitas diistilahkan juga sebagai rasio aktivitas, yaitu rasio yang menjelaskan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva atau efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Alternatif pilihan penghitungan produktivitas bisa menggunakan *total asset turn over*, yaitu operasional penghitungan produktivitas dengan mengkalkulasi *Total Sales* dibagi dengan *Total Asset* dalam satu waktu atau periode. *Total asset turn over* sering digunakan untuk memperoleh informasi akuntansi pada semua jenis bidang usaha (Prihadi, 2019:156), dan menghasilkan informasi akuntansi mengenai besaran pendapatan yang diperoleh dalam pengorbanan tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2016:185).

### 2.2.2.5 Growth

*Growth* atau Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mewakili ukuran kemampuan perusahaan dalam mempertahankan lini bisnis maupun posisi ekonomi pada sektor usaha dan pertumbuhan ekonomi global. Alternatif pilihan penghitungan *growth* dihitung dan diprosikan perbandingan *book value of equity* atau nilai buku suatu saham perusahaan dengan *market value of equity* atau nilai

pasar suatu saham perusahaan. Informasi analisis rasio pertumbuhan secara khusus dibutuhkan oleh investor dalam kepentingannya terkait keputusan investasi (Prihadi, 2019:135).

### 2.2.3 Board Attributes

Ikatan Akuntan Indonesia mempublikasikan dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 83) bahwa Indonesia menganut sistem dua dewan, dan istilah “*board*” diartikan sebagai dewan komisaris. Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314) telah mengeksplorasi hubungan antara mekanisme tata kelola dan peringkat obligasi. Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314) menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dapat mempengaruhi peringkat obligasi melalui dampaknya terhadap risiko gagal bayar. Mengacu penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314), *board attributes* akan diukur dengan *board size* dan *board independence*. Atribut dewan (*board attributes*) membahas mengenai seseorang atau individu lebih dari satu yang ditunjuk untuk menjadi dewan, kepribadian kolektif mereka, dan bagaimana faktor-faktor ini berdampak pada efektivitas dewan.

#### 2.2.3.1 Board Size

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance* (IAI, 2015 : 82). Menurut Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 8/4/PBI/2006 dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 :

132) bahwa dewan komisaris paling sedikit 3 (tiga) orang dan paling banyak sama dengan jumlah anggota direksi.

### **2.2.3.2 Board Independence**

Undang Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengundang bahwa dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Ikatan Akuntan Indonesia melalui literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) menyebutkan bahwa saat ini ketentuan Bursa mengharuskan paling sedikit proporsi komisaris independent terhadap total anggota dewan komisaris adalah 30%. Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 8/4/PBI/2006 (IAI, 2015 : 132) memuat aturan bahwa paling kurang 50% dari jumlah komisaris adalah komisaris independen. Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-01/MBU/2011 dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) memuat aturan bahwa komposisi dewan komisaris/dewan pengawas, paling sedikit 20% merupakan anggota dewan komisaris/dewan pengawas independen.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Perbedaan metode, periode, dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu merupakan suatu motivasi penelitian terhadap rating sukuk akan dilaksanakan. Beberapa peneliti sebelumnya yang menganalisis faktor yang berpengaruh terhadap rating sukuk dan obligasi diantaranya: Utami (2012); Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Abulgasem dkk., (2015); Pebruary (2016); Henny (2016); Pranoto dkk., (2017); Kustiyaningrum dkk., (2017); Meirinaldi & Astuti (2017); Burhanudin dkk., (2017); Saputri & Suprayogi (2018); Borhan & Ahmad (2018); Elhaj dkk., (2018); Melinda & Wardani (2018). Ringkasan dalam bentuk tabel mengenai hasil penelitian terdahulu sebagai berikut :

**Tabel 2. 2**  
**Tabel Ringkas Hasil Penelitian Terdahulu**

Peneliti / Tahun	Variabel Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Utami (2012)	Dependen : 1) Peringkat Obligasi Independen : 1) Kepemilikan Institusional 2) Kepemilikan Manajerial 3) Ukuran Dewan Komisaris 4) Komisaris Independen 5) Komite Audit	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap Peringkat Obligasi	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat/rating obligasi.
Purwaningsih (2013)	Dependen : 1) Rating Sukuk Independen : 1) <i>Leverage</i> 2) <i>Likuiditas</i> 3) <i>Secure</i>	Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor	Variabel <i>leverage</i> , dan likuiditas masing-masing secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel <i>secure</i> , dan

	4) <i>Maturity</i>	Akuntansi Dan Non-Akuntansi	<i>maturity</i> secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel <i>leverage</i> , likuiditas, <i>secure</i> , dan <i>maturity</i> secara simultan berpengaruh terhadap rating/peringkat sukuk.
Afiani (2013)	<p>Dependen :</p> <p>1) Peringkat Sukuk</p> <p>Independen :</p> <p>1) Likuiditas</p> <p>2) Produktivitas</p> <p>3) Profitabilitas</p> <p>4) <i>Leverage</i></p>	<p>Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Sukuk</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Produktivitas dan <i>leverage</i> masing-masing tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.</p>
Abulgasem dkk., (2015)	<p>Dependen :</p> <p>1) Rating Sukuk</p> <p>Independen :</p> <p>1) <i>Corporate Governance (CEO-duality, Board Size, Board Independence)</i></p> <p>2) <i>Financial Ratios (Leverage, Profitability, Issue)</i></p> <p>3) <i>Sukuk Structure (Ijarah, Musyarakah, Mudharabah, Murabahah, Istithmar, Al Ba'i)</i></p>	<i>The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating</i>	<p><i>Corporate governance</i> yaitu antara dualitas CEO, ukuran dewan, dewan independen secara signifikan berkorelasi positif dengan rating/peringkat sukuk. Rasio keuangan yaitu <i>leverage</i>, secara signifikan berhubungan negatif terhadap rating/peringkat sukuk. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur sukuk berkorelasi positif terhadap</p>

			rating/peringkat sukuk.
Pebruary (2016)	<p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Rating sukuk</li> </ol> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <i>Leverage</i></li> <li>2) Profitabilitas</li> <li>3) Likuiditas</li> <li>4) Pendapatan Bunga</li> </ol>	<p>Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio <i>Leverage</i> dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013</p>	<p><i>Leverage</i> dan pendapatan bunga berpengaruh negatif terhadap rating/peringkat sukuk. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat/rating sukuk.</p>
Henny (2016)	<p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Peringkat Obligasi</li> </ol> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <i>Leverage</i></li> <li>2) <i>Liquidity</i></li> <li>3) <i>Profitability</i></li> <li>4) <i>Productivity</i></li> <li>5) <i>Growth</i></li> </ol>	<p>Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi</p>	<p>Variabel <i>profitability</i> dan <i>productivity</i> memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Variabel <i>leverage</i>, <i>liquidity</i>, dan <i>growth</i> secara statistik tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi</p>
Pranoto dkk., (2017),	<p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Peringkat Sukuk</li> </ol> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Profitabilitas</li> <li>2) Ukuran Perusahaan</li> <li>3) Produktivitas</li> <li>4) Reputasi Auditor</li> </ol>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk</p>	<p>Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat/rating sukuk. Produktivitas dan reputasi auditor memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap terhadap peringkat/rating sukuk.</p>
Kustiyaningrum dkk., (2017)	<p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Peringkat Obligasi</li> </ol> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <i>Leverage</i></li> </ol>	<p>Pengaruh <i>Leverage</i>, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur</p>	<p><i>Leverage</i>, Profitabilitas, dan Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>2) Likuiditas</li> <li>3) Profitabilitas</li> <li>4) Umur Obligasi</li> </ul>	<p>Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</p>	<p>peringkat obligasi. Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</p>
Meirinaldi & Astuti (2017)	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1) Rating sukuk</li> </ul> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1) Likuiditas</li> <li>2) <i>Leverage</i></li> <li>3) Profitabilitas</li> <li>4) Aktivitas</li> <li>5) Ukuran Perusahaan</li> </ul>	<p>Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)</p>	<p>Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap rating sukuk. <i>Leverage</i>, profitabilitas, dan aktivitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap rating sukuk.</p>
Burhanudin dkk., (2017)	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1) Peringkat Obligasi</li> </ul> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1) Produktivitas</li> <li>2) Penerapan <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i></li> </ul>	<p>Peringkat Obligasi Ditinjau dari Produktivitas dan Penerapan <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>.</p>	<p>Variabel produktivitas yang diprosikan dengan perputaran aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat/rating obligasi, dan penerapan <i>corporate governance perception index (CGPI)</i> yang diprosikan dengan skor <i>CGPI</i> yang didapat perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat/rating obligasi.</p>
Elhaj dkk., (2018)	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Rating sukuk</li> </ul> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1) <i>CEO-chairman duality</i></li> </ul>	<p><i>The effects of board attributes on Sukuk rating</i></p>	<p><i>CEO-chairman, board size, dan board independence</i> masing masing berpengaruh terhadap rating sukuk.</p>

	<p>2) <i>Board Size</i>  3) <i>Board Independence</i>  Kontrol:  1) <i>Leverage</i>  2) <i>Profitability</i>  3) <i>Issuer Size</i></p>		<p>Rating sukuk berkorelasi negatif dengan <i>leverage</i>, dan berhubungan positif dengan <i>profitability</i> dan <i>size</i>.</p>
Borhan & Ahmad (2018)	<p>Dependen :  1) Rating Sukuk  Independen:  1) <i>Firm Size</i>  2) <i>Profitability</i>  3) <i>Guarantee Status</i>  4) <i>Type of Sukuk</i></p>	<p><i>Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating</i></p>	<p>FS tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap rating sukuk, <i>Guarantee Status</i> berpengaruh terhadap rating sukuk, dan Tipe sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk.</p>
Saputri & Suprayogi (2018)	<p>Dependen :  1) Rating sukuk  Independen:  1) Profitabilitas  2) Likuiditas  3) Growth</p>	<p>Faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk dengan menggunakan model regresi multinomial logistik</p>	<p>Profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk. <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel profitabilitas, likuiditas, dan <i>growth</i> secara simultan berpengaruh terhadap rating sukuk</p>
Melinda & Wardani (2018)	<p>Dependen :  1) Rating sukuk  Independen:  1) <i>Leverage</i>  2) Kepemilikan Institusional  3) Kepemilikan Manajerial  4) Komisaris Independen  5) Reputasi Auditor</p>	<p>Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia</p>	<p><i>Leverage</i> dan komisaris independen memiliki efek negatif pada peringkat sukuk. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan reputasi auditor tidak berpengaruh pada peringkat sukuk</p>

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Faktor Akuntansi terhadap rating sukuk

Prihadi (2019:394) menyebutkan dalam bukunya bahwa laporan keuangan merupakan produk akuntansi. Laporan keuangan sebagai bentuk informasi akuntansi akan menjadi bahan penghitungan rasio keuangan dan merupakan faktor akuntansi yang menjadi landasan utama dalam proses pemeringkatan surat utang (Prihadi, 2019:483). Fahmi (2020:119) menyampaikan dalam bukunya bahwa terdapat tiga rasio keuangan yang paling dominan dijadikan rujukan oleh investor, yaitu rasio likuiditas atau *liquidity*, rasio solvabilitas atau *solvability*, dan rasio profitabilitas atau *profitability*. Subramanyam, dan Wild (2010:10) mengemukakan bahwa analisis rasio dalam evaluasi kredit hingga pendanaan obligasi harus lebih berfokus pada sisi negatif resiko dengan menggunakan analisis likuiditas dan solvabilitas. Rasio keuangan yang digunakan sebagai bagian dari faktor akuntansi dalam penelitian mengenai peringkat sukuk adalah *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*. Sejati (2010) dalam Henny (2016 : 54) menyebutkan bahwa salah satu faktor berupa informasi akuntansi yang tersedia dan digunakan oleh agen pemeringkat obligasi disebut faktor akuntansi. Perusahaan memberikan laporan keuangan sebagai bentuk informasi. Sinyal dan indikator untuk memprediksi peringkat obligasi, menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam Henny (2016 : 54) *profitability* atau profitabilitas, *leverage*, *liquidity* atau likuiditas, *size* atau ukuran perusahaan, dan pertumbuhan atau *growth* perusahaan serta produktivitas adalah bagian dari laporan keuangan yang mendapatkan perhatian paling besar untuk digunakan. Faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth* dalam penelitian Purwaningsih

(2013); Afiani (2013); Abulgasem dkk., (2015); Pebruary (2016); Henny (2016); Pranoto dkk., (2017); Kustiyaningrum dkk., (2017); Meirinaldi & Astuti (2017); Burhanudin dkk., (2017); Borhan & Ahmad (2018); Elhaj dkk., (2018); Saputri & Suprayogi (2018); dan Melinda & Wardani (2018) memiliki perbedaan hasil penelitian. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Henny (2016); Meirinaldi & Astuti (2017); dan Kustiyaningrum dkk., (2017), akan tetapi hasil berbeda ditunjukkan penelitian Melinda & Wardani (2018) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk. *Liquidity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Meirinaldi & Astuti (2017), sedangkan hasil berbeda ditunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dalam penelitian Purwaningsih (2013); dan Henny (2016). *Profitability* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pebruary (2016); Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018); dan Borhan & Ahmad (2018), sedangkan hasil yang ditunjukkan penelitian Pranoto dkk., (2017) menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. *Productivity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pranoto dkk., (2017); dan Burhanudin dkk., (2017), tetapi Henny (2016) mengemukakan hasil penelitian yang berbeda, yaitu *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018). Pengujian hubungan dan pengaruh antara faktor akuntansi yang diprosikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth* terhadap rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1</sub>: Faktor akuntansi secara simultan berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### 2.4.1.1 Pengaruh *leverage* terhadap rating sukuk

Rasio *leverage* diistilahkan juga sebagai *solvency*, solvabilitas, dan *gearing*. *Leverage* adalah rasio kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Alternatif pilihan penghitungan leverage salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* dihitung dari Total Kewajiban dibagi Total Modal. Nilai *leverage* yang besar memiliki resiko yang sama besar (Prihadi, 2019:227), sedangkan nilai *leverage* yang kecil menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Fahmi, 2020:132), dan lebih diminati para kreditur (Kasmir, 2016:158; Kariyoto, 2017:111). Henny (2016:54) mengemukakan perusahaan akan masuk dalam kategori utang ekstrem, yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang disebabkan oleh penggunaan utang yang terlalu tinggi.

Variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Henny (2016); Meirinaldi & Astuti (2017); dan Kustiyaningrum dkk., (2017), akan tetapi hasil berbeda ditunjukkan penelitian Melinda & Wardani (2018) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *leverage* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1.1</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### 2.4.1.2 Pengaruh *liquidity* terhadap rating sukuk

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu disebut *liquidity*. Alternatif pilihan penghitungan *liquidity*

menggunakan nilai *current assets* atau aktiva lancar dibagi dengan *current liabilities* atau kewajiban lancar. Nilai *liquidity* yang besar menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Prihadi, 2019:210), akan tetapi nilai *liquidity* yang sangat tinggi juga memiliki indikasi rendahnya aktivitas kas, resiko piutang tak tertagih, dan penimbunan persediaan terlalu besar pada perusahaan (Fahmi, 2020:128). Henny (2016:54) mengemukakan bahwa *short term liquidity* sama dengan rasio likuiditas.

Variabel *Liquidity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Meirinaldi & Astuti (2017), sedangkan hasil berbeda ditunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dalam penelitian Purwaningsih (2013); dan Henny (2016). Pengujian hubungan dan pengaruh antara *liquidity* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1,2</sub>: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### 2.4.1.3 Pengaruh *profitability* terhadap rating sukuk

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba disebut *profitability*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan tolok ukur utama keberhasilan perusahaan. Alternatif pilihan penghitungan *profitability* bisa menggunakan *Return Of Asset*, yaitu penghitungan tingkat profitabilitas dengan membagi pendapatan bersih didasarkan penggunaan asset. Penggunaan *profitability ratio* akan menunjukkan ukuran efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan (Kasmir, 2016:196).

Variabel *Profitability* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pebruary (2016); Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018); dan Borhan & Ahmad (2018), sedangkan hasil yang ditunjukkan penelitian

Pranoto dkk., (2017) menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *Profitability* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1.3</sub>: *Profitability* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### **2.4.1.4 Pengaruh *productivity* terhadap rating sukuk**

Rasio produktivitas diistilahkan juga sebagai rasio aktivitas, yaitu rasio yang menjelaskan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva atau efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Alternatif pilihan penghitungan produktivitas bisa menggunakan *total asset turn over*, yaitu operasional penghitungan produktivitas dengan mengkalkulasi *Total Sales* dibagi dengan *Total Asset* dalam satu waktu atau periode. *Total asset turn over* sering digunakan untuk memperoleh informasi akuntansi pada semua jenis bidang usaha (Prihadi, 2019:156), dan menghasilkan informasi akuntansi mengenai besaran pendapatan yang diperoleh dalam pengorbanan tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2016:185)

Variabel *Productivity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pranoto dkk., (2017); dan Burhanudin dkk., (2017), tetapi Henny (2016) mengemukakan hasil penelitian yang berbeda, yaitu *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *Productivity* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1.4</sub>: *Productivity* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### **2.4.1.5 Pengaruh *growth* terhadap rating sukuk**

*Growth* atau Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mewakili ukuran kemampuan perusahaan dalam mempertahankan lini bisnis maupun posisi ekonomi

pada sektor usaha dan pertumbuhan ekonomi global. Alternatif pilihan penghitungan *growth* dihitung dan diproksikan perbandingan *book value of equity* atau nilai buku suatu saham perusahaan dengan *market value of equity* atau nilai pasar suatu saham perusahaan. Informasi analisis rasio pertumbuhan secara khusus dibutuhkan oleh investor dalam kepentingannya terkait keputusan investasi (Prihadi, 2019:135).

Variabel *Growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018). Pengujian kembali untuk memperbarui hubungan dan pengaruh antara *Growth* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>1,5</sub>: *Growth* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### **2.4.2 Pengaruh board attributes terhadap rating sukuk**

Ikatan Akuntan Indonesia mempublikasikan dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 83) bahwa Indonesia menganut sistem dua dewan, dan istilah “*board*” diartikan sebagai dewan komisaris. Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314) telah mengeksplorasi hubungan antara mekanisme tata kelola dan peringkat obligasi. Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314) menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dapat mempengaruhi peringkat obligasi melalui dampaknya terhadap risiko gagal bayar. Mengacu penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Elhaj dkk., (2018 : 314), *board attributes* akan diukur dengan *board size* dan *board independence*. Atribut dewan (*board attributes*) membahas mengenai seseorang atau individu lebih dari satu yang ditunjuk untuk menjadi dewan, kepribadian kolektif mereka, dan bagaimana faktor-faktor ini berdampak pada efektivitas

dewan. *Board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* telah digunakan sebagai bahan penelitian Utami (2012); Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018) dengan hasil yang berbeda. *Board size* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018), akan tetapi penelitian Utami (2012) memiliki hasil berbeda bahwa ukuran dewan komisaris atau *board size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan dalam penelitian Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018), tetapi Utami (2012) menyimpulkan hasil penelitian bahwa jumlah dewan komisaris independen atau *board independence* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* terhadap rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>2</sub>: *Board attributes* secara simultan berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### **2.4.2.1 Pengaruh *board size* terhadap rating sukuk**

Ikatan Akuntan Indonesia melalui literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 82) menyebut bahwa dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance* (GCG). Menurut Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 8/4/PBI/2006 dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) bahwa dewan komisaris paling sedikit 3 (tiga) orang dan paling banyak sama dengan jumlah anggota direksi.

Variabel *Board size* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan oleh Abulgasem dkk., (2015), Elhaj dkk., (2018), akan tetapi penelitian Utami (2012) memiliki hasil berbeda. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *Board size* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>2.1</sub>: *Board size* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

#### **2.4.2.2 Pengaruh *board independence* terhadap rating sukuk**

Undang Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengundangkan bahwa dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Ikatan Akuntan Indonesia melalui literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) menyebutkan bahwa saat ini ketentuan Bursa mengharuskan paling sedikit proporsi komisaris independent terhadap total anggota dewan komisaris adalah 30%. Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 8/4/PBI/2006 (IAI, 2015 : 132) memuat aturan bahwa paling kurang 50% dari jumlah komisaris adalah komisaris independen. Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-01/MBU/2011 dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) memuat aturan bahwa komposisi dewan

komisaris/dewan pengawas, paling sedikit 20% merupakan anggota dewan komisaris/dewan pengawas independen.

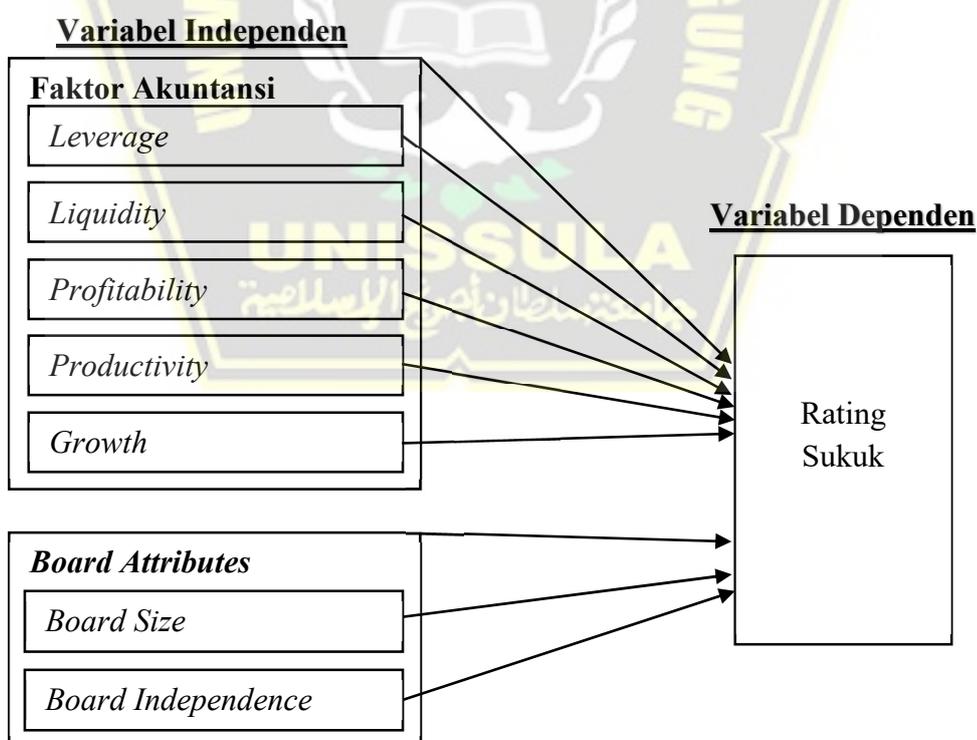
Variabel *Board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan dalam penelitian Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018), tetapi Utami (2012) menyimpulkan hasil penelitian berbeda. Pengujian hubungan dan pengaruh antara *Board independence* dan rating sukuk dalam penelitian ini dirumuskan :

H<sub>2.2</sub>: *Board independence* berpengaruh positif terhadap Rating Sukuk

## 2.5 Kerangka penelitian

Kerangka penelitian menjelaskan secara visual mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian ini yaitu dengan variabel dependen rating sukuk dengan variabel independen terdiri dari faktor akuntansi dan *board attributes*.

**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**



Berdasarkan Gambar 2.1, Faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*; dan *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* adalah variabel independen penelitian. Rating sukuk adalah variabel dependen penelitian. Variabel independen dihubungkan secara langsung menuju variabel dependen. Garis langsung berbentuk anak panah tersebut menampilkan bahwa variabel dependen secara langsung dipengaruhi oleh variabel independen secara parsial maupun simultan.



## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian untuk mencermati rating sukuk merupakan penelitian murni yang dimaksudkan untuk tujuan akademis. Penelitian-penelitian akademik yang dilakukan oleh mahasiswa (*student research*) sebagai tugas akhir yang dilaporkan dalam bentuk skripsi, tesis, dan disertasi umumnya merupakan tipe penelitian dasar (Indriantoro, Nur; Supomo, 2016).

### 3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan di bidang keuangan dan non keuangan yang sukuk-nya tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diawasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan menjadi populasi penelitian. Populasi sebagai bahan penelitian dipilih karena pada sektor tersebut terdapat persebaran jenis usaha yang luas dan diharapkan dapat mencerminkan karakteristik perusahaan di Indonesia secara keseluruhan. Sampel penelitian tentukan menggunakan metode purposive sampling, berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel**

No.	Rincian Keterangan
1.	Perusahaan yang telah menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2019 dalam bidang keuangan dan non keuangan
2.	Perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dalam periode waktu pengamatan
3.	Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam penelitian untuk periode 2015-2019 yang berakhir pada periode tanggal 31 Desember.
4.	Perusahaan yang sukuk-nya dalam periode tahun 2015-2019 tidak gagal bayar

### 3.3 Sumber dan Jenis Data

Sumber data penelitian didapatkan dari website Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) berupa laporan keuangan dan laporan tahunan. Peneliti juga berusaha memperoleh data keuangan perusahaan dari situs web lain seperti OJK, dan Bloomberg jika diperlukan. Data sekunder eksternal berupa semua laporan keuangan perusahaan yang telah menerbitkan sukuk periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 merupakan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode dokumentasi merupakan metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini. Operasional teknis pengumpulan data metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan topik permasalahan yang akan diteliti yang diambil dari semua bahan informasi tertulis resmi. Peneliti juga mengumpulkan data dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan secara resmi dan terdapat di portal online Bursa Efek Indonesia serta perusahaan yang sukuknya diberi rating oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

### 3.5 Variabel Penelitian dan Indikator

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur (Indriantoro, Nur; Supomo, 2016). Variabel dependen, dan independen merupakan variabel yang ada di dalam penelitian ini. Variabel independen yang digunakan adalah faktor akuntansi diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth* serta *board attributes* diproksikan berupa *board size*, dan *board independence*, dan rating sukuk merupakan variabel dependen yang digunakan. Indikator operasional variabel dependen rating sukuk,

dan operasional variabel independen faktor akuntansi mengutip penelitian Henny (2016), sedangkan indikator operasional variabel independen *board attributes* mengutip penelitian Elhaj dkk., (2018). Berikut ini adalah tabel ringkasan definisi operasional penelitian :

**Tabel 3. 2 Ringkasan Definisi Operasional Variabel**

Variabel Dependen ( <i>Dependent Variable</i> )	
Variabel	Operasional
Rating Sukuk (id_Sy)	idAAA(sy) dinilai "4"
	idAA+(sy) dinilai "3"
	idAA(sy) dinilai "3"
	idAA-(sy) dinilai "3"
	idA+ (sy) dinilai "2"
	idA(sy) dinilai "2"
	idA-(sy) dinilai "2"
	idBBB+(sy) dinilai "1"
	idBBB(sy) dinilai "1"
	idBBB-(sy) dinilai "1"
Variabel Independen ( <i>Independent Variable</i> )	
Variabel	Operasional
<i>Leverage</i>	$\% DER \text{ atau } LEV = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$
<i>Liquidity</i>	$\% CR \text{ atau } LIQ = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
<i>Profitability</i>	$\% ROA \text{ atau } PROF = \frac{EAT}{\text{Total Assets}}$

<i>Productivity</i>	$\% PROD = \frac{\text{Total Sales}}{\text{Total Assets}}$
<i>Growth</i>	$\% Growth = \frac{\text{Market Value of Common Equity}}{\text{Book Value of Common Equity}}$
<i>Board Size</i>	<i>Board Size</i> = Jumlah Dewan Komisaris
<i>Board Independence</i>	$\% BOIE = \frac{\text{Total Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$

### 3.6 Teknik Analisis

Pada bagian ini berisi penjelasan mengenai cara pengujian dan alat statistik hipotesis. Aplikasi IBM SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) Version 23 digunakan sebagai tool analisis data pada penelitian ini. Beberapa metode yang digunakan peneliti untuk menganalisis data yaitu (1) uji statistik deskriptif, (2) uji asumsi klasik, (3) uji koefisien determinasi, dan (4) uji hipotesis.

#### 3.6.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif berfungsi guna mendapat suatu gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari *sum*, *mean*, *range*, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2016). Langkah uji statistik deskriptif dimaksudkan guna mendapat penyebaran data dalam *mean*, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel.

#### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melangkah dalam analisis regresi perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi dalam penelitian tidak bias. Terdapat beberapa jenis uji asumsi klasik. Tiap jenis pengujian asumsi klasik memiliki tujuan yang berbeda, dan tidak semua uji asumsi

klasik akan dilakukan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang akan dilaksanakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedasitas, dan uji multikolinearitas,

### 3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilaksanakan dengan maksud untuk memperjelas apakah data dalam model regresi penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Metode analisa normalitas yang digunakan adalah *normal probability plot*. Hasil uji *normal probability plot* didapat dari perbandingan distribusi normal dengan kumulatif. Apabila pada hasil uji *normal probability plot* terdapat titik titik yang membentuk garis diagonal lurus dari titik 0, maka data disebut berdistribusi normal. Apabila titik titik didapati melenceng dari garis diagonal, maka dilakukan cara kedua. Cara kedua yaitu dengan cara uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov*. Distribusi data memenuhi asumsi normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

### 3.6.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas berfungsi untuk melihat apakah tiap variabel independent atau variabel bebas memiliki korelasi tinggi antara satu dengan yang lain atau tidak. Apabila terdapat multikolonieritas maka model regresi adalah bias. Selain tidak bias, model regresi dikategorikan baik jika antar variabel tidak ortogonal (Ghozali, 2016). Nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor (VIF)* merupakan indikasi kuat untuk menyimpulkan ada atau tidaknya multikolonieritas. Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor VIF* kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan multikolonieritas (Ghozali, 2016).

### 3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian yang terdapat heteroskedastisitas maka model regresi dinyatakan tidak valid. Pengujian heteroskedastisitas dimaksud untuk menilai apakah terdapat perbedaan varian dari residual pada model regresi. Jenis Analisa heteroskedastisitas yang difungsikan pada penelitian ini adalah uji park dan melihat grafik. Jika model regresi dalam nilai P value kolom signifikansi  $> 0,05$  maka berhasil melewati uji park karena tidak ada tanda heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas jika tidak membentuk pola tertentu dan titik tidak beraturan (Ghozali, 2016).

### 3.6.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) difungsikan untuk memberi ukuran seberapa besar kemampuan model dalam berkontribusi pengaruh terhadap variabel dependen. Besaran nilai  $R^2$  berkisar antara 0 (nol) dan 1 (satu) atau  $(0 < x < 1)$ . Apabila nilai  $R^2$  mendekati angka 1 (satu), maka variabel variabel independen semakin kuat berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai  $R^2$  mendekati angka 0 (nol), maka variabel variabel independen semakin lemah berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai  $R^2$  menghasilkan angka - (minus), maka variabel variabel independen semakin tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Penelitian yang menggunakan data survei bersifat *cross section* cenderung memiliki nilai  $R^2$  yang rendah atau mendekati 0 (nol). Berbeda dengan penelitian yang menggunakan data time series (data runtut waktu) atau data sekunder biasanya nilai  $R^2$  akan lebih besar (Ghozali, 2016). Penggunaan  $R^2$  memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel yang diinput

dalam model. Tiap tambahan satu variabel bebas, maka dipastikan meningkat apapun pengaruh dan signifikansi terhadap variabel dependen. Banyak peneliti menyarankan memakai nilai adjusted  $R^2$  pada saat evaluasi model regresi paling baik. Berbeda dengan  $R^2$ , nilai adjusted  $R^2$  lebih fleksibel dapat naik maupun turun jika satu variabel bebas ditambahkan dalam model (Ghozali, 2016).

#### 3.6.4 Uji Hipotesis Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji interaksi yang melibatkan antara 1 (satu) variabel dependen rating sukuk dengan lebih dari 1 (satu) variabel bebas yang terdiri dari faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*; *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* perlu dilakukan *multiple linear regression* atau analisis regresi berganda. Model untuk analisis regresi linear berganda ditampilkan dalam penelitian dengan persamaan:

$$RAS = \alpha + \beta_{1.1}LEV + \beta_{1.2}LIQ + \beta_{1.3}PROF + \beta_{1.4}PROD + \beta_{1.5}GROW + \beta_{2.1}BSIZE + \beta_{2.2}BOIE + E$$

dimana:

RAS = Rating Sukuk

LEV = *Leverage* (Rasio *leverage*)

LIQ = *Liquidity* (Rasio likuiditas)

PROF = *Profitability* (Rasio profitabilitas)

PROD = *Productivity* (Rasio produktivitas)

GROW = *Growth* (Rasio pertumbuhan)

BOZ = *Board Size*

BOIE = *Board Independence*

(E= error)

( $\alpha$  = Konstanta)

$\beta_{1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 2.1, 2.2}$  = Koefisien Regresi

### 3.6.4.1 Uji F

Uji F atau Uji Serentak dilaksanakan untuk melihat apakah semua variabel independen secara bersama atau simultan dapat memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian hipotesis diterima atau ditolak ditentukan ambang batas alpha 5% atau (0,05), dengan perbandingan F hitung dengan F tabel sebagai berikut:

Membandingkan nilai F hitung dengan F pada tabel (0,05). Jika F hitung lebih besar daripada 0,05, maka hipotesis ditolak. Artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk. Sebaliknya, jika nilai F hitung kurang dari 0,05, maka hipotesis diterima. Artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

### 3.6.4.2 Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (Ghozali, 2016). Untuk menguji apakah hipotesis diterima atau ditolak pada derajat kepercayaan 5% (0,05) adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai uji statistik t hitung lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Artinya variabel LEV, LIQ, PROF, PROD, GROW, BOZ, atau BOIE tidak berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.
2. Jika nilai uji statistik t hitung lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis diterima. Artinya variabel LEV, LIQ, PROF, PROD, GROW, BOZ, atau BOIE berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage*, *liquidity* atau *likuiditas*, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, *growth* atau pertumbuhan, board attributes yang diprosikan (1) *board size*, dan (2) *board independence* terhadap rating sukuk. Populasi pada penelitian ini adalah emiten penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rentang tahun 2015-2019. Sampel dari penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan oleh emiten penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau IDX tahun 2015-2019 dengan *rating history* sukuk telah diperingkat oleh PT. PEFINDO pada masa pengamatan. Pengambilan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria tersebut menghasilkan 7 (tujuh) sampel perusahaan dengan 5 (lima) tahun masa pengamatan, sehingga diperoleh jumlah 35 (tiga puluh lima) data sampel.

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Yang Terdaftar di IDX	796
Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk 2015-2019	40
Tidak Memenuhi Kriteria Sampel	-33
Default, Pemeringkat bukan PT Pefindo, Belum IPO Saham, dan <i>rating history</i> tidak memenuhi 2015-2019	
<b>Jumlah Sampel Perusahaan</b>	<b>7</b>
<b>Jumlah Observasi Data 2015-2019 (7 x 5 Tahun)</b>	<b>35</b>

**Tabel 4.1 Sampel Data**

Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari *rating history* yang diperingkat oleh PT. PEFINDO, laporan keuangan tahunan, dan

annual report perusahaan rentang waktu 2015-2019 yang diunduh dari laman situs website [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan [www.pefindo.co.id](http://www.pefindo.co.id).

## 4.2 Hasil Uji Analisis Data Penelitian

### 4.2.1 Hasil Uji statistik deskriptif

Langkah uji statistik deskriptif dimaksudkan guna mendapat penyebaran data dalam *mean*, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel dan keseluruhan data yang dikumpulkan. Variabel variabel pada penelitian ini terdiri dari *rating sukuk*, *leverage*, *liquidity* atau *likuiditas*, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, *growth* atau pertumbuhan, *board size*, dan *board independence*. Hasil uji statistik deskriptif yang telah dilakukan termuat dalam tabel berikut :

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif dan Frekuensi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATINGSUKUK	35	2	4	3.29	.893
LEV	35	.67	9.01	3.4423	2.40880
LIQUID	35	.38	2.19	1.2094	.48936
PROFIT	35	-.04	.08	.0280	.02666
PROD	35	.08	1.42	.3820	.32414
GROWTH	35	.24	6.72	1.5329	1.42053
BSIZE	35	4	10	6.17	1.963
BOIE	35	.30	.75	.4726	.13125
Valid N (listwise)	35				

Statistics									
		RATINGSUKUK	PROFIT	LEV	LIQUID	PROD	GROWTH	BSIZE	BOIE
N	Valid	35	35	35	35	35	35	35	35
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		3.29	.0280	3.4423	1.2094	.3820	1.5329	6.17	.4726
Median		4.00	.0300	3.1800	1.2400	.3100	1.1500	6.00	.5000
Mode		4	.01	1.03 <sup>a</sup>	1.18 <sup>a</sup>	.09	.59	6	.50
Std. Deviation		.893	.02666	2.40880	.48936	.32414	1.42053	1.963	.13125

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Angka 35 (tiga puluh lima) kolom N pada tabel 4.2 deskriptif diatas merupakan jumlah data penelitian yang terdiri dari 7 emiten perusahaan dalam 5 rentang waktu tahun penelitian.

Variabel rating sukuk memiliki nilai minimum 2, yaitu rating sukuk PT Global Mediacom Tbk, dan PT Summarecon Agung Tbk pada Tahun 2019 dengan nilai “A”. Nilai maksimum sebesar 4 merupakan nilai tertinggi dalam kurun waktu tahun 2015-2019 berturut turut didapat oleh PT Indosat Tbk, PT Adira Dinamika Multifinance Tbk, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, dan PT Bank CIMB Niaga Tbk dengan rating “AAA”. Nilai rata rata rating sukuk ditunjukkan pada angka 3,29, nilai median 4, dan standar deviasi nilai rating sukuk sebesar 0,893.

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0,67, yaitu *leverage* pada PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2015. Nilai maksimum *leverage* sebesar 9,01 merupakan nilai *leverage* pada PT Bank Maybank Indonesia Tbk tahun 2015. Nilai rata rata *leverage* ditunjukkan pada angka 3,4423, nilai median 3,1800, dan standar deviasi nilai *leverage* sebesar 2,40880.

Variabel *liquidity* memiliki nilai minimum 0,38, yaitu *liquidity* pada PT Indosat Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum *liquidity* sebesar 2,19 merupakan nilai *liquidity* pada PT Global Mediacom Tbk tahun 2017. Nilai rata rata *liquidity* ditunjukkan pada angka 1,2094, nilai median 1,2400, dan standar deviasi nilai *liquidity* sebesar 0,48936.

Variabel *profitability* memiliki nilai minimum -0,04, yaitu *profitability* pada PT Indosat Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum *profitability* sebesar 0,08 merupakan nilai *profitability* pada Kimia Farma Tbk tahun 2015. Nilai rata rata

*profitability* ditunjukkan pada angka 0,0280, nilai median 0,0300, dan standar deviasi nilai *profitability* sebesar 0,02666.

Variabel *productivity* memiliki nilai minimum 0,08, yaitu *productivity* pada PT Bank Maybank Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum *productivity* sebesar 1,42 merupakan nilai *productivity* pada Kimia Farma Tbk pada tahun 2015. Nilai rata rata *productivity* ditunjukkan pada angka 0,3820, nilai median 0,3100, dan standar deviasi nilai *productivity* sebesar 0,32414.

Variabel *growth* memiliki nilai minimum 0,24, yaitu *growth* pada PT Global Mediacom Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum *growth* sebesar 6,72 merupakan nilai *growth* pada Kimia Farma Tbk pada tahun 2016. Nilai rata rata *growth* ditunjukkan pada angka 1,5329, nilai median 1,1500, dan standar deviasi nilai *growth* sebesar 1,42053.

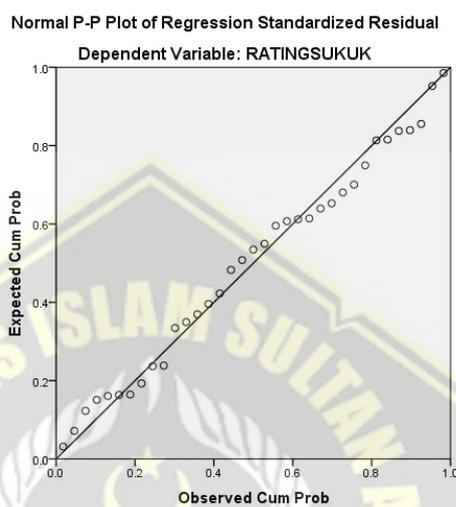
Variabel *board size* memiliki nilai minimum 4, yaitu *board size* pada PT Global Mediacom Tbk pada tahun 2018-2019 dan PT Summarecon Agung Tbk pada tahun 2015-2018. Nilai maksimum *board size* sebesar 10 merupakan nilai *board size* pada PT Indosat Tbk pada tahun 2015-2019. Nilai rata rata *board size* ditunjukkan pada angka 6,17, nilai median 6,00, dan standar deviasi nilai *board size* sebesar 1,963.

Variabel *board independence* memiliki nilai minimum 0,30 yaitu *board independence* pada PT Indosat Tbk pada tahun 2015-2019. Nilai maksimum *board independence* sebesar 0,75 merupakan nilai *board independence* pada PT Global Mediacom Tbk pada tahun 2017-2019. Nilai rata rata *board independence* ditunjukkan pada angka 0,4726, nilai median 0,5000 dan standar deviasi nilai *board independence* sebesar 0,13125.

## 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi dalam penelitian tidak bias. Uji asumsi klasik yang dilaksanakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

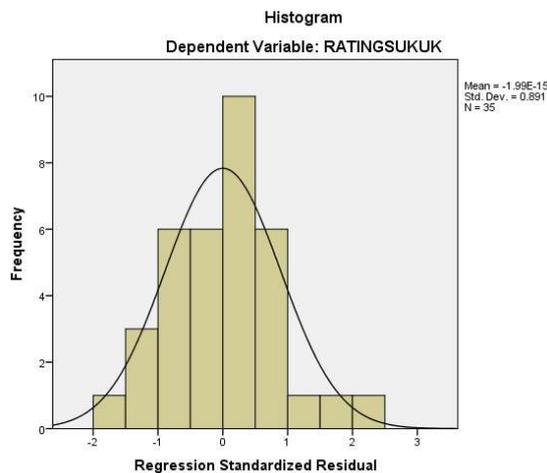
### 4.2.2.1 Uji Normalitas



**Gambar 4.1 Hasil Uji *Normal Probability Plot***

Hasil uji *normal probability plot* didapat dari perbandingan distribusi normal dengan kumulatif. Dapat dilihat pada **Gambar 4.1** merupakan hasil uji *normal probability plot* terdapat titik titik yang membentuk garis diagonal lurus dari titik 0, sehingga data disebut berdistribusi normal.

**Gambar 4.2 Gambar Uji Grafik Histogram**



Pada **Gambar 4.2** merupakan hasil uji *grafik histogram* terdapat hanya sebagian kecil histogram yang melewati garis parabolik yang membentuk seperti lonceng atau parabolik terbalik dari titik 0, sehingga data disebut berdistribusi normal.

Uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov* juga dilakukan untuk memperkuat uji normalitas data. Terlihat pada tabel 4.3 merupakan hasil uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov* bahwa data memenuhi asumsi normal karena nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Uji normalitas dilaksanakan dengan maksud untuk memperjelas apakah data dalam model regresi penelitian memiliki distribusi normal atau tidak.

Tabel 4.3 Hasil Uji *Non-parametric Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26286274
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.073
	Negative	-.064
Test Statistic		.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4 Hasil Uji *Multikolinearitas*

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Bsize	.315	3.175
	LEV	.453	2.207
	LIQUID	.381	2.624
	PROFIT	.435	2.299
	PROD	.274	3.646
	GROWTH	.397	2.521
	BOIE	.447	2.236

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

Uji Multikolinieritas berfungsi untuk melihat apakah tiap variabel independent atau variabel bebas memiliki korelasi tinggi antara satu dengan yang lain atau tidak. Apabila terdapat multikolinieritas maka model regresi adalah bias. Selain tidak bias, model regresi dikategorikan baik jika antar variabel tidak ortogonal (Ghozali, 2016). Nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) merupakan indikasi kuat untuk menyimpulkan ada atau tidaknya multikolinieritas. Tabel 4.4 diatas menampilkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan multikolinieritas.

#### 4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5 Uji Park

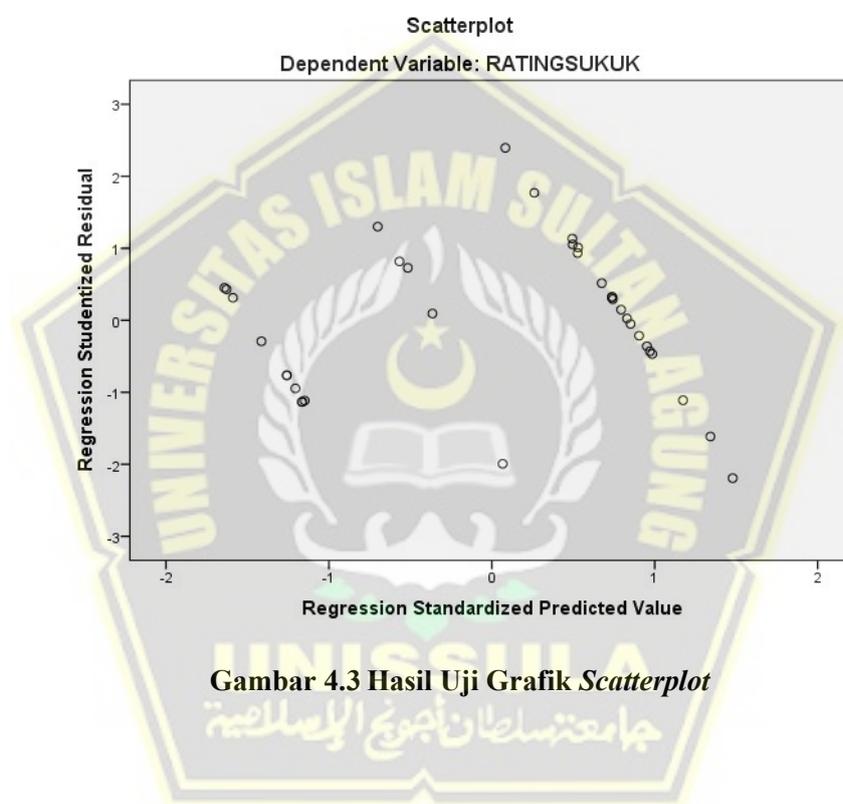
		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.271	3.941		-.069	.946
	Ln_LEV	.711	1.122	.323	.634	.533
	Ln_LIQUID	.691	1.041	.171	.664	.513
	Ln_PROFIT	-.222	.999	-.093	-.222	.827
	Ln_PROD	-.368	1.272	-.175	-.289	.775
	Ln_GROWTH	-.072	.719	-.031	-.100	.921
	Ln_BSIZE	-3.760	2.465	-.584	-1.525	.141
	Ln_BOIE	-1.328	2.939	-.202	-.452	.656

a. Dependent Variable: LnVarRESIDU2

Hasil pengujian pada Tabel 4.5 menggunakan Uji Park terlihat bahwa semua model regresi dalam value kolom signifikansi (Sig.) > 0,05 sehingga hasil uji park memenuhi tidak ada tanda heteroskedastisitas. Suatu model regresi jika terdapat

heteroskedastisitas maka model regresi dinyatakan tidak valid. Pengujian heteroskedastisitas dimaksud untuk menilai apakah terdapat perbedaan varian dari residual pada model regresi. Uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot juga telah dilakukan. Uji grafik scatterplot dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas jika tidak membentuk pola tertentu dan titik tidak beraturan (Ghozali, 2016).

Pada Gambar 4.3 terlihat hasil uji grafik scatterplot tidak membentuk pola tertentu, dengan titik tidak beraturan pada atas dan bawah titik angka 0 sumbu Y.



#### 4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi diperlukan untuk memenuhi analisis regresi dengan ketentuan besaran nilai  $> 0,05$ . Terlihat pada tabel 4.6 di bawah ini menunjukkan bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) dengan besaran nilai  $0,735 > 0,05$  sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan karena tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.6 Hasil Uji *Autokorelasi Runs Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.02555
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	17
Z	-.339
Asymp. Sig. (2-tailed)	.735

a. Median

### 4.2.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) difungsikan untuk memberi ukuran seberapa besar kemampuan model dalam berkontribusi pengaruh terhadap variabel dependen. Besaran nilai  $R^2$  berkisar antara 0 (nol) dan 1 (satu) atau ( $0 < x < 1$ ). Apabila nilai  $R^2$  mendekati angka 1 (satu), maka variabel variabel independen semakin kuat berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 <sup>a</sup>	.913	.891	.295

a. Predictors: (Constant), BOIE, LEV, PROFIT, GROWTH, LIQUID, BSIZE, PROD

b. Dependent Variable: RATINGSUKUK

Tabel 4.7 yang disajikan diatas terlihat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* memiliki nilai sebesar 0,891 dapat ditafsirkan bahwa variabel variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini memiliki kapabilitas tinggi menjelaskan sebesar 89,1% variabel dependen pada penelitian ini. Jumlah sisa senilai 10,9% dijelaskan oleh

variabel variabel lain diluar penelitian ini misalnya variabel *maturity* (Purwaningsih, 2013) yang sudah diteliti berpengaruh terhadap rating sukuk.

#### 4.2.4 Uji Hipotesis Analisis Regresi Berganda

Dalam menguji interaksi yang melibatkan antara 1 (satu) variabel dependen rating sukuk dengan lebih dari 1 (satu) variabel bebas yang terdiri dari faktor akuntansi yang diproksikan *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, dan *growth*; *board attributes* yang diproksikan *board size*, dan *board independence* perlu dilakukan *multiple linear regression* atau analisis regresi berganda.

##### 4.2.4.1 Uji F

Uji F atau Uji Serentak dilaksanakan untuk melihat apakah semua variabel independen secara bersama atau simultan dapat memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian hipotesis diterima atau ditolak ditentukan ambang batas alpha 5% atau (0,05) jika menggunakan perbandingan nilai F dengan ketentuan F Tabel.

**Tabel 4. 8 Hasil Uji F (Simultan Faktor Akuntansi dan *Board Attributes*)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.794	7	3.542	40.707	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.349	27	.087		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

Jika *sig.* lebih besar daripada 0,05, maka hipotesis ditolak. Artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk. Sebaliknya, jika *sig.* kurang dari 0,05, maka hipotesis diterima. Pada Tabel 4.8 diatas nilai *sig.* lebih kecil ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel independen

*leverage, liquidity, profitability, productivity, growth, board size, dan board independence* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

**Tabel 4.9 Hasil Uji F (Faktor Akuntansi)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.638	5	3.928	15.176	.000 <sup>b</sup>
	Residual	7.505	29	.259		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

b. Predictors: (Constant), GROWTH, LIQUID, LEV, PROFIT, PROD

Pada Tabel 4.9 diatas nilai *sig.* lebih kecil ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel independen *leverage, liquidity, profitability, productivity, growth, dan growth* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

**Tabel 4.10 Hasil Uji F (Board Attributes)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.207	2	7.603	20.385	.000 <sup>b</sup>
	Residual	11.936	32	.373		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

b. Predictors: (Constant), BOIE, BSIZE

Pada Tabel 4.10 diatas nilai *sig.* lebih kecil ( $0,000 < 0,05$ ) yang artinya variabel independen *board size, dan board independence* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

#### 4.2.4.2 Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (Ghozali, 2016). Untuk menguji apakah hipotesis diterima atau ditolak pada derajat kepercayaan 5% (0,05) dengan ketentuan *sig.* adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai uji statistik t *sig.* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Artinya variabel LEV, LIQ, PROF, PROD, GROW, BSIZE, atau BOIE tidak berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.
2. Jika nilai uji statistik t *sig.* lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis diterima. Artinya variabel LEV, LIQ, PROF, PROD, GROW, BSIZE, atau BOIE berpengaruh terhadap variabel dependen rating sukuk.

**Tabel 4.11 Hasil Uji t**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.921	.638		3.012	.006
	BSIZE	.161	.046	.353	3.497	.002
	LEV	.289	.031	.780	9.279	.000
	LIQUID	.127	.167	.069	.757	.455
	PROFIT	3.749	2.878	.112	1.303	.204
	PROD	.658	.298	.239	2.210	.036
	GROWTH	-.090	.057	-.144	-1.597	.122
	BOIE	-2.103	.576	-.309	-3.649	.001

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

Berdasarkan hasil uji t (uji *individual signifikan - t*) pada Tabel 4.11 dapat dijelaskan dalam sebuah persamaan :

$$\text{RATING SUKUK} = 1,921 + 0,161 \text{ BSIZE} + 0,289 \text{ LEV} + 0,127 \text{ LIQUID} + 3,749 \text{ PROFIT} + 0,658 \text{ PROD} - 0,09 \text{ GROWTH} - 2,103 \text{ BOIE} + e$$

1. Nilai sebesar 1,921 merupakan konstanta dapat ditafsirkan jika semua variabel *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, *growth*, *board size*, dan *board independence* bernilai 0 (nol) maka rating sukuk tetap bernilai 1,921 satuan.
2. Koefisien regresi BSIZE dengan nilai 0,161 berarti jika variabel *board size* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,161 satuan.
3. Koefisien regresi LEV dengan nilai 0,289 berarti jika variabel *leverage* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,289 satuan.
4. Koefisien regresi LIQUID dengan nilai 0,127 berarti jika variabel *liquid* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,127 satuan.
5. Koefisien regresi PROFIT dengan nilai 3,749 berarti jika variabel *profitability* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 3,749 satuan.
6. Koefisien regresi PROD dengan nilai 0,658 berarti jika variabel *productivity* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,658 satuan.
7. Koefisien regresi GROWTH dengan nilai -0,09 berarti jika variabel *growth* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk turun 0,09 satuan.

8. Koefisien regresi BOIE dengan nilai -2,103 berarti jika variabel *board independence* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk turun 2,103 satuan.

Hasil uji signifikansi *parameter t (individual)* dari variabel independen seperti variabel *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity*, *growth*, *board size*, dan *board independence* terhadap rating sukuk dijelaskan sebagai berikut :

1. *Leverage*

Rasio *leverage* diistilahkan juga sebagai *solvency*, solvabilitas, dan *gearing*. *Leverage* adalah rasio kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Uji hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap rating sukuk yang telah dilaksanakan dalam penelitian menghasilkan koefisien regresi LEV dengan nilai 0,289 berarti jika variabel *leverage* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,289 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk sehingga dalam hipotesis (H<sub>1.1</sub>) *leverage* berpengaruh positif terhadap rating sukuk diterima. Koefisien regresi positif pada *leverage* menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin meningkat rating sukuk. Hasil penelitian ini bukan hasil yang diharapkan. Nilai rata rata *leverage* ditunjukkan dalam penelitian ini pada angka 3,4423. Berdasarkan sumber data, 4 emiten yang dalam tahun 2015-2019 memiliki rasio *leverage* tinggi tetap mendapatkan nilai rating sukuk “AAA”. Hasil penelitian *leverage* terhadap rating sukuk ini bertolak belakang dengan pendapat yang menyatakan *leverage* yang besar memiliki resiko yang sama besar (Prihadi,

2019:227), sedangkan nilai *leverage* yang kecil menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Fahmi, 2020:132), dan lebih diminati para kreditur (Kasmir, 2016:158; Kariyoto, 2017:111) dan tidak mendukung hasil penelitian yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi yang dikemukakan oleh Purwaningsih (2013); Afiani (2013); Henny (2016); Meirinaldi & Astuti (2017); dan Kustiyaningrum dkk., (2017).

## 2. *Liquidity*

Nilai *liquidity* yang besar menunjukkan resiko keuangan perusahaan semakin aman (Prihadi, 2019:210), akan tetapi nilai *liquidity* yang sangat tinggi juga memiliki indikasi rendahnya aktivitas kas, resiko piutang tak tertagih, dan penimbunan persediaan terlalu besar pada perusahaan (Fahmi, 2020:128). Uji hipotesis mengenai pengaruh *liquidity* terhadap rating sukuk dalam penelitian menghasilkan koefisien regresi LIQUID dengan nilai 0,127 berarti jika variabel liquid meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,127 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,455 lebih besar dari 0,05 ( $0,455 > 0,05$ ) disimpulkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk dalam hipotesis ( $H_{1,2}$ ) *liquidity* berpengaruh positif terhadap rating sukuk ditolak. Koefisien regresi positif pada *liquidity* menunjukkan suatu arah bahwa semakin tinggi *liquidity* maka semakin meningkatkan rating sukuk, tetapi tidak berpengaruh signifikan. Hasil pengujian ini mengukung penelitian yang mengemukakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dalam penelitian Purwaningsih (2013); dan Henny (2016). Pengujian tidak

mendukung hasil penelitian *liquidity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Meirinaldi & Astuti (2017).

### 3. *Profitability*

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profitability*) merupakan tolok ukur utama keberhasilan perusahaan. Hasil uji t mengenai *profitability* menunjukkan koefisien regresi PROFIT dengan nilai 3,749 berarti jika variabel *profitability* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 3,749 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) 0,204 lebih besar dari 0,05 ( $0,204 > 0,05$ ) disimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, maka hipotesis ( $H_{1,3}$ ) *profitability* berpengaruh positif terhadap rating sukuk ditolak. Koefisien regresi positif pada *profitability* menunjukkan suatu arah bahwa semakin tinggi *profitability* maka semakin meningkatkan rating sukuk, tetapi tidak berpengaruh signifikan. Hasil pengujian mendukung hasil yang ditunjukkan penelitian Pranoto dkk., (2017) yang menyimpulkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil pengujian ini tidak mendukung penelitian lain yang mengemukakan bahwa variabel *profitability* berpengaruh terhadap rating sukuk oleh penelitian Afiani (2013); Pebruary (2016); Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018); dan Borhan & Ahmad (2018).

### 4. *Productivity*

Rasio produktivitas diistilahkan juga sebagai rasio aktivitas, yaitu rasio yang menjelaskan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva atau efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Hasil pengujian hipotesis koefisien regresi PROD dengan nilai 0,658 berarti jika variabel *productivity*

meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,658 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) 0,036 lebih kecil dari 0,05 ( $0,036 < 0,05$ ) disimpulkan bahwa *productivity* berpengaruh terhadap rating sukuk, maka hipotesis ( $H_{1.4}$ ) *productivity* berpengaruh positif terhadap rating sukuk diterima. Variabel *productivity* berpengaruh positif terhadap rating sukuk sesuai dengan penelitian Henny (2016) yang mengemukakan hasil penelitian bahwa *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian bahwa *Productivity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi dikemukakan oleh penelitian Afiani (2013); Pranoto dkk., (2017); dan Burhanudin dkk., (2017).

#### 5. *Growth*

Hasil pengujian koefisien regresi GROWTH dengan nilai -0,09 berarti jika variabel *growth* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk turun 0,09 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) 0,122 lebih besar dari 0,05 ( $0,122 > 0,05$ ) disimpulkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, maka hipotesis ( $H_{1.5}$ ) *growth* berpengaruh positif terhadap rating sukuk ditolak. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa variabel *Growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk maupun obligasi yang dikemukakan oleh Henny (2016); Saputri & Suprayogi (2018). Koefisien regresi *growth* merupakan suatu hasil penelitian yang diharapkan. Seharusnya koefisien regresi *growth* bergerak searah dengan rating sukuk.

## 6. *Board Size*

Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 8/4/PBI/2006 dalam literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) bahwa dewan komisaris paling sedikit 3 (tiga) orang dan paling banyak sama dengan jumlah anggota direksi. Variabel *board size* dalam hasil penelitian menunjukkan koefisien regresi BSIZE dengan nilai 0,161 berarti jika variabel *board size* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk naik 0,161 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ) disimpulkan bahwa *board size* berpengaruh terhadap rating sukuk sehingga dalam hipotesis ( $H_{2.1}$ ) *board size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk diterima. Hasil pengujian ini sesuai dengan yang dikemukakan bahwa variabel *board size* berpengaruh terhadap rating sukuk oleh Abulgasem dkk., (2015), Elhaj dkk., (2018), dan tidak mendukung hasil penelitian Utami (2012).

## 7. *Board Independence*

Ikatan Akuntan Indonesia melalui literasi Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat IAI (2015 : 132) menyebutkan bahwa saat ini ketentuan Bursa mengharuskan paling sedikit proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris adalah 30%. Variabel *board independence* dalam hasil pengujian menunjukkan koefisien regresi BOIE dengan nilai -2,103 berarti jika variabel *board independence* meningkat 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya konstan atau tetap, maka variabel dependen rating sukuk turun 2,103 satuan dengan nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ) disimpulkan bahwa *board independence* berpengaruh

negatif terhadap rating sukuk sehingga dalam hipotesis (H<sub>2.2</sub>) *board independence* berpengaruh positif terhadap rating sukuk ditolak. Hasil pengujian *board independence* ini tidak sejalan dengan hasil penelitian bahwa *board independence* berpengaruh terhadap rating sukuk dikemukakan dalam penelitian Abulgasem dkk., (2015); Elhaj dkk., (2018). Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dikemukakan oleh Utami (2012) dengan kesimpulan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang tercermin dari koefisien regresi komisaris independen terhadap rating sukuk bukan merupakan hasil penelitian yang diharapkan. Seharusnya besaran jumlah komisaris independen memiliki dampak yang baik sebagai faktor penentu rating sukuk.



## BAB V PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Output uji penelitian mengenai pengaruh faktor akuntansi dan *board attributes* dengan variabel *leverage*, *liquidity* atau *likuiditas*, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, *growth* atau pertumbuhan, *board attributes* yang diprosikan *board size*, dan *board independence* terhadap rating sukuk menghasilkan kesimpulan, yaitu :

1. Faktor akuntansi dan *board attributes* secara simultan berpengaruh positif terhadap rating sukuk.
2. Faktor akuntansi yang terdiri dari *leverage*, *liquidity* atau *likuiditas*, *profitability* atau profitabilitas, *productivity* atau produktivitas, *growth* atau pertumbuhan secara simultan berpengaruh positif terhadap rating sukuk.
3. *Board attributes* yang diprosikan *board size*, dan *board independence* secara simultan berpengaruh positif terhadap rating sukuk.
4. *Leverage* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Artinya jika *leverage* meningkat 1 (satu) satuan maka rating sukuk naik 0,289 satuan. Hasil penelitian ini merupakan suatu hasil yang tidak diharapkan. Seharusnya *leverage* yang besar mencerminkan resiko yang besar sehingga menjadi pertimbangan penurunan rating sukuk.
5. *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Besar maupun kecilnya rasio likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini juga merupakan suatu hasil yang tidak diharapkan. Seharusnya rasio *liquidity* merupakan salah satu manajemen kendali resiko kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban

jangka panjang yang sudah jatuh tempo sehingga menjadi pertimbangan kenaikan rating sukuk.

6. *Profitability* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian mengenai *profitability* bukan merupakan hasil penelitian yang diharapkan. Besar maupun kecilnya rasio kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu daya tarik bagi investor dan seharusnya menjadi penentu terhadap rating sukuk.
7. *Productivity* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Artinya jika *productivity* meningkat 1 (satu) satuan maka rating sukuk naik 0,658 satuan.
8. *Growth* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Besar maupun kecilnya rasio pertumbuhan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. *Growth* berkembang kearah negatif (-0,09). Artinya jika besarnya *growth* meningkat 1 satuan maka rating sukuk cenderung turun 0,09 satuan, tetapi tidak signifikan. Hasil tentang koefisien regresi *growth* bukan merupakan hasil penelitian yang diharapkan. Seharusnya koefisien regresi *growth* berkembang searah dengan faktor fundamental akuntansi sebagai penentu positif kenaikan rating sukuk.
9. *Board size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Artinya jika *board size* meningkat 1 (satu) satuan maka rating sukuk naik 0,161 satuan.
10. *Board independence* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Artinya jika *board independence* meningkat 1 satuan membuat rating sukuk turun 2,103 satuan. Rasio komisaris independen terhadap jumlah keseluruhan komisaris yang besar cenderung membuat rating sukuk turun. Hasil penelitian mengenai koefisien regresi komisaris independen terhadap rating sukuk bukan merupakan

hasil penelitian yang diharapkan. Seharusnya besaran jumlah komisaris independen memiliki dampak yang baik sebagai faktor penentu rating sukuk.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian yang dialami penulis dapat dirangkum sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan *history rating* sukuk dari satu Lembaga Pemeringkat, yaitu PT PEFINDO sehingga tidak banyak jumlah sampel data yang bisa digunakan.
2. Penggunaan variabel *growth* mengharuskan data emiten yang digunakan memiliki harga penutupan saham, yang berarti perusahaan tersebut harus sudah terdaftar / *listing* IPO saham sehingga data sampel yang bisa digunakan lebih sedikit.

## 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi lembaga pemeringkat, untuk menambah faktor akuntansi seperti rasio-rasio fundamental keuangan perusahaan sebagai bahan penentuan rating sukuk.
2. Bagi lembaga pemeringkat, untuk menambah persentase jumlah komisaris independen pada perusahaan sebagai bahan penentuan rating sukuk.
3. Bagi perusahaan, evaluasi kinerja komisaris independen dalam mengelola resiko keuangan perusahaan yang dicerminkan oleh faktor fundamental akuntansi agar lebih ditingkatkan dan porsi jumlah komisaris independen dari

total komisaris perlu evaluasi agar lebih memberikan banyak kontribusi bagi nama baik dan kinerja perusahaan.

4. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan dan/atau menambahkan lembaga pemeringkat efek lainnya guna mendapat data yang lebih bervariasi dan menghasilkan output manfaat penelitian lebih berkualitas.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abulgasem, Mohamed, A. Elhaj, Nurul Aini, and Nathasa Mazna. 2015. "The Influence of Corporate Governance , Financial Ratios , and Sukuk Structure on Sukuk Rating." *Procedia Economics and Finance* 31(McMillen 2007):62–74.
- Afiani, Damalia. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah 2008-2010)." *Accounting Analysis Journal* 2(1):111–15.
- Borhan, Nur Amirah, and Noryati Ahmad. 2018. "Identifying the Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11(3):432–48.
- Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan. 2020. "Statistik Sukuk Syariah - Juni 2020." Retrieved (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/-Statistik-Sukuk-Syariah---Juni-2020.aspx>).
- DJPPR. 2010. *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara)*. 2nd ed. Kementerian Keuangan RI.
- Elhaj, Mohamed Abulgasem, Nurul Aini Muhamed, and Nathasa Mazna Ramli. 2018. "The Effects of Board Attributes on Sukuk Rating." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11(2):312–30.
- Fahmi, Irham. 2020. *Analisis Laporan Keuangan*. 7th ed. Bandung: Penerbit CV Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Henny, Henny. 2016. "Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi." *Jurnal Akuntansi* 20(1):52.
- IAI. 2015. *Etika Profesi Dan Tata Kelola Korporat*. Modul CA. Jakarta: IKATAN AKUNTAN INDONESIA.
- Indriantoro, Nur; Supomo, Bambang. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Ed1 Pr7. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Janiman, Janiman, Muhammad Burhanudin, and Agung Yulianto. 2017. "Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Produktivitas Dan Penerapan Corporate Governance Perception Index (CGPI)." *Jurnal Kajian Akuntansi* 1(2):172–83.
- Kariyoto. 2017. *Analisa Laporan Keuangan.Pdf*. 1st ed. edited by Tim UB Press. Malang: Universitas Brawijaya Press (UB Press).

- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. 9th ed. Jakarta: PT RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Kementerian Keuangan RI. 2020. “Menkeu Ajak Lembaga Keuangan Syariah Dan Masyarakat Ikut Atasi Covid-19.” Retrieved (<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/menkeu-ajak-lembaga-keuangan-syariah-dan-masyarakat-ikut-atasi-covid-19/>).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. KNKG.
- Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina, and Anggita Langgeng Wijaya. 2017. “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).” *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan* 5(1):25.
- Laila, Nisful. 2019. *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*. 1st ed. edited by B. H. Suhesta. Surabaya: Nizamia Learning Center.
- Majelis Ulama Indonesia. 2002. “Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari’ah.”
- Meirinaldi, and Pudji Astuti. 2017. “Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan).” *Jurnal Ekonomi* 19(Universitas Borobudur):198–209.
- Melinda, Dita, and Marita Kusuma Wardani. 2018. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia.” *KOMPARTEMEN: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 17(2):69–90.
- Morris, Richard D. 1987. “Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice.” *Accounting and Business Research* 18(69):47–56.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk.”
- Otoritas Jasa Keuangan. 2016. “Lembaga Pemeringkat Yang Diakui OJK.” Retrieved (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Pages/Lembaga-Pemeringkat-Diakui-OJK.aspx>).
- Pebruary, Silviana. 2016. “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.” *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13(1):94–112.
- Pranoto, Galih Estu, Ratna Anggraini, and Erika Takidah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.” *Jurnal Wahana Akuntansi* 12(1):13.
- Prihadi, Toto. 2019. *Analisis Laporan Keuangan : Konsep Dan Aplikasi*. 1st ed. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- PT Pefindo. 2020. "Rating Definitions." Retrieved (<https://pefindo.com/fileman/file?file=95>).
- Purwaningsih, Septi. 2013. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi." *Accounting Analysis Journal* 2(3):360–68.
- Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *The Bell Journal of Economics* 8(1):23–40.
- Saputri, Devi Arum, and Noven Suprayogi. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 5(6):433–47.
- Siswanto, Dodik. 2018. "Sharia Accounting Standard for Sukuk (Islamic Bond) Accounting in Indonesia." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 9(3):434–47.
- Spence, Michael. 1974. "Competitive and Optimal Responses to Signals: An Analysis of Efficiency and Distribution." *Journal of Economic Theory* 332:296–332.
- Subramanyam, K. ..., and John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan : Financial Statement Analysis*. 10th ed. edited by T. S. Empat. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Undang Undang Republik Indonesia. 2007. "Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas."
- Utami, Ayu Gandar. 2012. "Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi." *Accounting Analysis Journal* 1(2).

LAMPIRAN - LAMPIRAN



**Lampiran 1 Data Sampel Emiten**

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Indosat Tbk	ISAT
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
6	Kimia Farma Tbk	KAEF
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR



**Lampiran 2 Rating Emiten Penerbit Sukuk**

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Tahun					Nilai Definisi Rating				
			2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	4	4	4	4	4
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	4	4	4	4	4
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	A+	A+	A+	A+	A	2	2	2	2	2
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	4	4	4	4	4
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	4	4	4	4	4
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	3	3	3	3	3
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	A+	A+	A+	A+	A	2	2	2	2	2



### Lampiran 3 Data Rasio dan Definisi Input Statistik

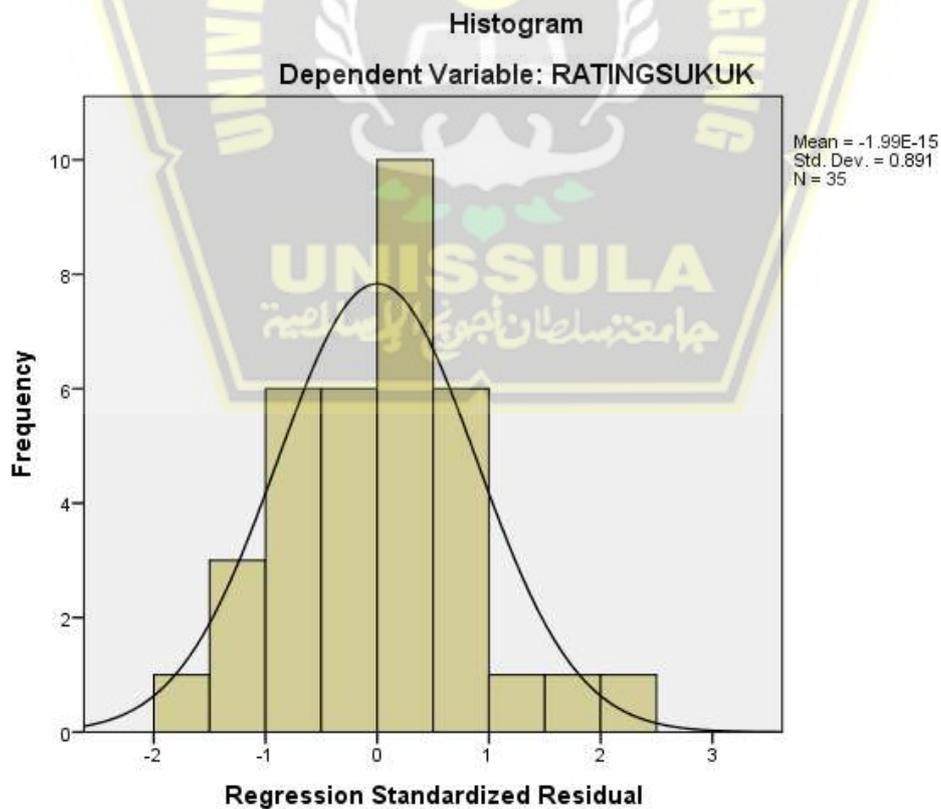
Tahun	No	Emiten	Rating Sukuk (Y)	Variabel Independen (x)						
				Leverage	Liquidity	Profitability	Productivity	Growth	Board Size	Board Independence
				x100%	x100%	x100%	x100%	x100%		x100%
2015	1	ISAT	4	3.18	0.49	-0.02	0.48	2.25	10	0.30
	2	ADMF	4	5.36	1.24	0.02	0.29	0.80	6	0.50
	3	SMRA	2	1.49	1.65	0.06	0.30	3.16	4	0.50
	4	BNII	4	9.01	0.61	0.01	0.09	0.74	6	0.50
	5	BNGA	4	7.33	1.08	0.00	0.10	0.52	8	0.50
	6	KAEF	3	0.67	1.92	0.08	1.42	2.35	5	0.40
	7	BMTR	2	0.73	1.54	0.01	0.40	1.01	5	0.60
2016	8	ISAT	4	2.59	0.42	0.03	0.57	2.47	10	0.30
	9	ADMF	4	4.55	1.44	0.04	0.30	1.36	6	0.33
	10	SMRA	2	1.55	2.05	0.03	0.26	2.34	4	0.50
	11	BNII	4	7.65	0.62	0.01	0.09	1.20	6	0.50
	12	BNGA	4	6.06	1.18	0.01	0.09	0.62	8	0.50
	13	KAEF	3	1.03	1.71	0.06	1.26	6.72	5	0.40
	14	BMTR	2	0.92	1.18	0.03	0.42	0.63	5	0.60
2017	15	ISAT	4	2.42	0.59	0.03	0.59	1.76	10	0.30
	16	ADMF	4	4.13	1.55	0.05	0.31	1.24	6	0.33
	17	SMRA	2	1.59	1.46	0.02	0.26	1.63	4	0.50
	18	BNII	4	7.34	0.64	0.01	0.09	0.86	6	0.50
	19	BNGA	4	6.24	1.21	0.01	0.09	0.93	8	0.50
	20	KAEF	3	1.37	1.55	0.05	1.01	5.83	5	0.40
	21	BMTR	2	0.96	2.19	0.04	0.39	0.59	4	0.75
2018	22	ISAT	4	3.38	0.38	-0.04	0.44	0.75	10	0.30
	23	ADMF	4	3.48	1.74	0.06	0.32	1.29	6	0.33
	24	SMRA	2	1.57	1.45	0.03	0.24	1.28	4	0.50
	25	BNII	4	6.08	0.66	0.01	0.08	0.63	6	0.50
	26	BNGA	4	5.81	1.23	0.01	0.09	0.59	6	0.67
	27	KAEF	3	1.47	1.34	0.06	0.89	3.48	5	0.40
	28	BMTR	2	1.03	1.35	0.05	0.40	0.24	4	0.75
2019	29	ISAT	4	3.58	0.56	0.03	0.42	1.15	10	0.30
	30	ADMF	4	3.35	1.80	0.06	0.32	1.29	6	0.33
	31	SMRA	2	1.59	1.24	0.03	0.24	1.53	5	0.60
	32	BNII	4	5.34	0.68	0.01	0.09	0.59	6	0.50
	33	BNGA	4	5.41	1.22	0.01	0.09	0.57	8	0.50
	34	KAEF	3	1.48	0.99	0.00	0.51	0.94	5	0.40
	35	BMTR	2	0.74	1.37	0.08	0.43	0.31	4	0.75

## Lampiran 4 Output Aplikasi Olah Data SPSS

### Uji Statistik Deskriptif

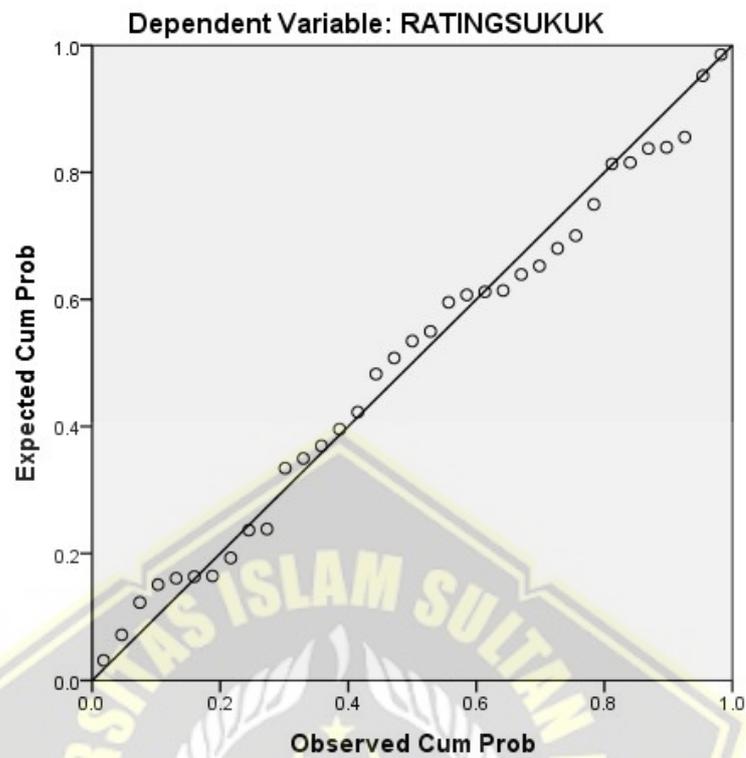
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATINGSUKUK	35	2	4	3.29	.893
LEV	35	.67	9.01	3.4423	2.40880
LIQUID	35	.38	2.19	1.2094	.48936
PROFIT	35	-.04	.08	.0280	.02666
PROD	35	.08	1.42	.3820	.32414
GROWTH	35	.24	6.72	1.5329	1.42053
BSIZE	35	4	10	6.17	1.963
BOIE	35	.30	.75	.4726	.13125
Valid N (listwise)	35				

### Uji Grafik Histogram



## Uji Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



## Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26286274
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.073
	Negative	-.064
Test Statistic		.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

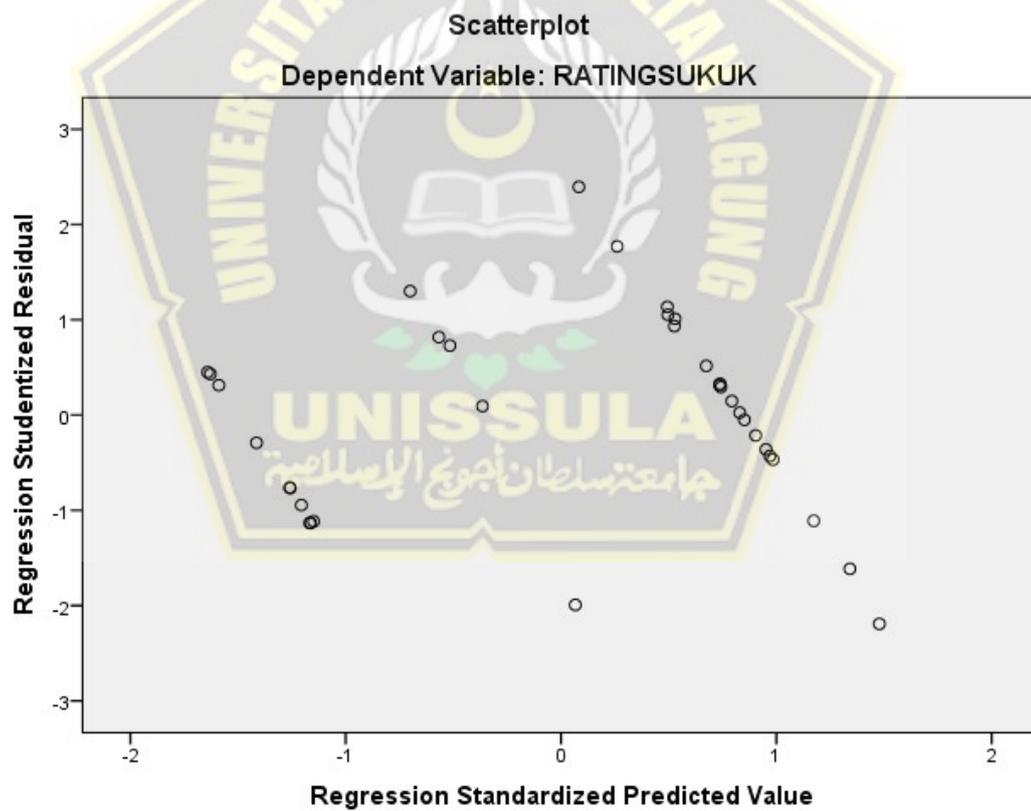
### Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	BSIZE	.315	3.175
	LEV	.453	2.207
	LIQUID	.381	2.624
	PROFIT	.435	2.299
	PROD	.274	3.646
	GROWTH	.397	2.521
	BOIE	.447	2.236

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

### Uji Heteroskedasitas Scatterplot



### Uji Park (Residual)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.271	3.941		-.069	.946
	Ln_LEV	.711	1.122	.323	.634	.533
	Ln_LIQUID	.691	1.041	.171	.664	.513
	Ln_PROFIT	-.222	.999	-.093	-.222	.827
	Ln_PROD	-.368	1.272	-.175	-.289	.775
	Ln_GROWTH	-.072	.719	-.031	-.100	.921
	Ln_BSIZE	-3.760	2.465	-.584	-1.525	.141
	Ln_BOIE	-1.328	2.939	-.202	-.452	.656

a. Dependent Variable: LnVarRESIDU2

### Uji Autokorelasi Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.02555
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	17
Z	-.339
Asymp. Sig. (2-tailed)	.735

a. Median

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 <sup>a</sup>	.913	.891	.295

a. Predictors: (Constant), BOIE, LEV, PROFIT, GROWTH, LIQUID, BSIZE, PROD

b. Dependent Variable: RATINGSUKUK

**Uji F****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.794	7	3.542	40.707	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.349	27	.087		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

b. Predictors: (Constant), BOIE, LEV, PROFIT, GROWTH, LIQUID, BSIZE, PROD

**UJI F (FAKTOR AKUNTANSI)****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.638	5	3.928	15.176	.000 <sup>b</sup>
	Residual	7.505	29	.259		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

b. Predictors: (Constant), GROWTH, LIQUID, LEV, PROFIT, PROD

**UJI F (BOARD ATTRIBUTES)****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.207	2	7.603	20.385	.000 <sup>b</sup>
	Residual	11.936	32	.373		
	Total	27.143	34			

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

b. Predictors: (Constant), BOIE, BSIZE

## Uji t

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.921	.638		3.012	.006
	BSIZE	.161	.046	.353	3.497	.002
	LEV	.289	.031	.780	9.279	.000
	LIQUID	.127	.167	.069	.757	.455
	PROFIT	3.749	2.878	.112	1.303	.204
	PROD	.658	.298	.239	2.210	.036
	GROWTH	-.090	.057	-.144	-1.597	.122
	BOIE	-2.103	.576	-.309	-3.649	.001

a. Dependent Variable: RATINGSUKUK

## Definisi Persamaan

$$\begin{aligned}
 & \text{Rating Sukuk} \\
 & = 1,921 + 0,161 \text{ BSIZE} + 0,289 \text{ LEV} + 0,127 \text{ LIQUID} + 3,749 \text{ PROFIT} \\
 & + 0,658 \text{ PROD} - 0,09 \text{ GROWTH} - 2,103 \text{ BOIE} + e
 \end{aligned}$$

**Lampiran 5 Data Dewan Komisaris dan Dewan Komisaris Independen**

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Jumlah Dewan Komisaris					Dewan Komisaris Independen					% Dewan Komisaris Independen thd JDK				
			2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	10	10	10	10	10	3	3	3	3	3	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	6	6	6	6	6	3	2	2	2	2	50.00%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	4	4	4	4	5	2	2	2	2	3	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	60.00%
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	6	6	6	6	6	3	3	3	3	3	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	8	8	8	6	8	4	4	4	4	4	50.00%	50.00%	50.00%	66.67%	50.00%
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	5	5	5	5	5	2	2	2	2	2	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	5	5	4	4	4	3	3	3	3	3	60.00%	60.00%	75.00%	75.00%	75.00%



## Lampiran 6 Rasio Keuangan pada Emiten

Rasio Keuangan pada Emiten																		
a Leverage																		
No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Pembulatan	Total Liabilities					Total Equity					% Leverage				
				2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	Dalam Jutaan	Rp42.124.676.00	Rp36.661.585.00	Rp35.845.506.00	Rp41.003.340.00	Rp49.105.807.00	Rp13.263.841.00	Rp14.177.119.00	Rp14.815.534.00	Rp12.136.247.00	Rp13.707.193.00	318%	259%	242%	338%	358%
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	Dalam Jutaan	Rp23.383.418.00	Rp22.665.905.00	Rp23.747.518.00	Rp24.468.242.00	Rp27.038.058.00	Rp4.360.789.00	Rp4.977.199.00	Rp5.745.415.00	Rp7.028.199.00	Rp8.078.795.00	536%	455%	413%	348%	335%
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	Dalam Ribuan	Rp11.228.512.108.00	Rp12.644.764.172.00	Rp13.308.969.928.00	Rp14.238.537.503.00	Rp14.990.297.354.00	Rp7.529.749.914.00	Rp8.165.555.485.00	Rp8.353.742.063.00	Rp9.060.704.565.00	Rp9.451.359.922.00	149%	155%	159%	157%	159%
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	Dalam Jutaan	Rp141.875.745.00	Rp147.406.296.00	Rp152.478.451.00	Rp152.442.167.00	Rp142.397.914.00	Rp15.743.268.00	Rp19.272.606.00	Rp20.775.040.00	Rp25.090.691.00	Rp26.684.916.00	901%	765%	734%	608%	534%
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	Dalam Jutaan	Rp210.169.865.00	Rp207.364.106.00	Rp227.660.800.00	Rp226.319.522.00	Rp229.957.280.00	Rp28.679.387.00	Rp34.207.622.00	Rp36.499.981.00	Rp38.954.344.00	Rp42.484.736.00	733%	606%	624%	581%	541%
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	Dalam Jutaan	Rp1.378.319.67	Rp2.341.155.13	Rp3.523.628.22	Rp6.103.967.59	Rp10.939.950.30	Rp2.056.559.64	Rp2.271.407.41	Rp2.572.520.76	Rp4.146.258.07	Rp7.412.926.83	67%	103%	137%	147%	148%
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	Dalam Jutaan	Rp11.218.865.00	Rp12.783.387.00	Rp13.568.375.00	Rp14.665.700.00	Rp12.783.387.00	Rp15.395.108.00	Rp13.911.984.00	Rp14.126.359.00	Rp14.302.462.00	Rp17.371.406.00	73%	92%	96%	103%	74%
b Liquidity																		
No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Pembulatan	Current Assets					Current Liabilities					% Liquidity				
				2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	Dalam Jutaan	Rp9.918.677.00	Rp8.073.481.00	Rp9.479.271.00	Rp7.906.525.00	Rp12.444.795.00	Rp20.052.600.00	Rp19.086.592.00	Rp16.200.457.00	Rp21.040.365.00	Rp22.129.440.00	49%	42%	59%	38%	56%
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	Dalam Jutaan	Rp19.564.939.00	Rp20.100.210.00	Rp23.904.941.00	Rp23.229.093.00	Rp25.700.580.00	Rp15.768.532.00	Rp13.940.490.00	Rp15.412.971.00	Rp13.327.189.00	Rp14.310.553.00	124%	144%	155%	174%	180%
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	Dalam Ribuan	Rp7.289.681.520.00	Rp8.664.233.108.00	Rp9.158.268.565.00	Rp10.498.095.322.00	Rp11.500.744.753.00	Rp4.409.686.044.00	Rp4.217.371.528.00	Rp6.275.827.667.00	Rp7.229.216.830.00	Rp9.017.332.185.00	165%	205%	146%	145%	124%
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	Dalam Jutaan	Rp79.438.495.00	Rp79.900.018.00	Rp87.619.280.00	Rp89.067.575.00	Rp85.199.895.00	Rp130.490.549.00	Rp128.793.432.00	Rp137.896.610.00	Rp134.221.035.00	Rp125.989.072.00	61%	62%	64%	66%	68%
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	Dalam Jutaan	Rp116.390.702.00	Rp116.386.511.00	Rp136.706.655.00	Rp133.909.995.00	Rp128.938.060.00	Rp107.489.857.00	Rp98.303.117.00	Rp112.872.745.00	Rp109.232.879.00	Rp105.447.740.00	108%	118%	121%	123%	122%
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	Dalam Jutaan	Rp2.100.921.79	Rp2.906.737.46	Rp3.662.090.22	Rp6.378.008.24	Rp7.344.787.12	Rp1.092.623.77	Rp1.696.208.87	Rp2.369.507.45	Rp4.745.842.44	Rp7.392.140.28	192%	171%	155%	134%	99%
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	Dalam Jutaan	Rp9.944.857.00	Rp8.687.868.00	Rp9.385.823.00	Rp9.380.777.00	Rp8.822.135.00	Rp6.477.262.00	Rp7.338.634.00	Rp4.294.191.00	Rp6.955.570.00	Rp6.436.195.00	154%	118%	219%	135%	137%
c Profitability																		
No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Pembulatan	E A T					Total Assets					% Profitability				
				2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	Dalam Jutaan	-Rp1.163.478.00	Rp1.275.655.00	Rp1.301.929.00	-Rp2.085.059.00	Rp1.630.372.00	Rp55.388.517.00	Rp50.838.704.00	Rp50.661.040.00	Rp53.139.587.00	Rp62.813.000.00	-2.10%	2.51%	2.57%	-3.92%	2.60%
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	Dalam Jutaan	Rp664.836.00	Rp1.009.351.00	Rp1.409.150.00	Rp1.815.263.00	Rp2.108.691.00	Rp27.744.207.00	Rp27.643.104.00	Rp29.492.933.00	Rp31.496.441.00	Rp35.116.853.00	2.40%	3.65%	4.78%	5.76%	6.00%
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	Dalam Ribuan	Rp1.064.079.939.00	Rp605.050.858.00	Rp532.437.613.00	Rp690.623.630.00	Rp613.020.426.00	Rp18.758.262.022.00	Rp20.810.319.657.00	Rp21.662.711.991.00	Rp23.299.242.068.00	Rp24.441.657.276.00	5.67%	2.91%	2.46%	2.96%	2.51%
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	Dalam Jutaan	Rp1.143.562.00	Rp1.967.276.00	Rp1.860.845.00	Rp2.262.245.00	Rp1.924.180.00	Rp157.619.013.00	Rp166.678.902.00	Rp173.253.491.00	Rp177.532.858.00	Rp169.082.830.00	0.73%	1.18%	1.07%	1.27%	1.14%
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	Dalam Jutaan	Rp427.885.00	Rp2.081.717.00	Rp2.887.966.00	Rp3.305.574.00	Rp3.480.403.00	Rp238.849.252.00	Rp241.571.728.00	Rp264.160.781.00	Rp265.273.866.00	Rp272.442.016.00	0.18%	0.86%	1.09%	1.25%	1.28%
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	Dalam Jutaan	Rp265.549.76	Rp271.597.95	Rp331.707.92	Rp535.085.32	Rp15.890.44	Rp3.434.879.31	Rp4.612.562.54	Rp6.096.148.97	Rp9.460.427.32	Rp18.352.877.13	7.73%	5.89%	5.44%	5.66%	0.09%
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	Dalam Jutaan	Rp301.507.00	Rp786.540.00	Rp1.054.125.00	Rp1.351.480.00	Rp2.317.437.00	Rp26.613.973.00	Rp24.624.431.00	Rp27.694.734.00	Rp28.968.162.00	Rp30.154.793.00	1.13%	3.19%	3.81%	4.67%	7.69%
d Productivity																		
No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Pembulatan	Total Sales / Revenues					Total Assets					% Productivity				
				2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT Indosat Tbk	ISAT	Dalam Jutaan	Rp26.768.525.00	Rp29.184.624.00	Rp29.926.098.00	Rp23.139.551.00	Rp26.117.533.00	Rp55.388.517.00	Rp50.838.704.00	Rp50.661.040.00	Rp53.139.587.00	Rp62.813.000.00	48.33%	57.41%	59.07%	43.54%	41.58%
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	Dalam Jutaan	Rp8.063.757.00	Rp8.413.074.00	Rp9.136.869.00	Rp10.183.755.00	Rp11.337.726.00	Rp27.744.207.00	Rp27.643.104.00	Rp29.492.933.00	Rp31.496.441.00	Rp35.116.853.00	29.06%	30.43%	30.98%	32.33%	32.29%
3	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	Dalam Ribuan	Rp5.623.560.624.00	Rp5.397.948.907.00	Rp5.640.751.809.00	Rp5.661.360.114.00	Rp5.941.625.762.00	Rp18.758.262.022.00	Rp20.810.319.657.00	Rp21.662.711.991.00	Rp23.299.242.068.00	Rp24.441.657.276.00	29.98%	25.94%	26.04%	24.30%	24.31%
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII	Dalam Jutaan	Rp13.905.475.00	Rp14.863.572.00	Rp14.802.881.00	Rp14.790.035.00	Rp15.479.869.00	Rp157.619.013.00	Rp166.678.902.00	Rp173.253.491.00	Rp177.532.858.00	Rp169.082.830.00	8.82%	8.92%	8.54%	8.33%	9.16%
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	Dalam Jutaan	Rp23.413.696.00	Rp22.284.201.00	Rp22.745.729.00	Rp23.395.349.00	Rp25.256.880.00	Rp238.849.252.00	Rp241.571.728.00	Rp264.160.781.00	Rp265.273.866.00	Rp272.442.016.00	9.80%	9.22%	8.61%	8.82%	9.27%
6	Kimia Farma Tbk	KAEF	Dalam Jutaan	Rp4.860.371.48	Rp5.811.502.66	Rp6.127.479.37	Rp8.459.247.29	Rp9.400.535.48	Rp3.434.879.31	Rp4.612.562.54	Rp6.096.148.97	Rp9.460.427.32	Rp18.352.877.13	141.50%	125.99%	100.51%	89.42%	51.22%
7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	Dalam Jutaan	Rp10.581.319.00	Rp10.459.641.00	Rp10.829.450.00	Rp11.695.216.00	Rp12.936.503.00	Rp26.613.973.00	Rp24.624.431.00	Rp27.694.734.00	Rp28.968.162.00	Rp30.154.793.00	39.76%	42.48%	39.10%	40.37%	42.90%

### Rasio keuangan pada emiten

<i>e Growth</i>																					
No	Kode Emiten	Total Ekuitas (Dalam Jutaan)					Jumlah Saham (Dalam Jutaan Lembar)					Harga Pasar Saham Penutupan					Growth				
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	ISAT	Rp13,263,841.00	Rp14,177,119.00	Rp14,815,534.00	Rp12,136,247.00	Rp13,707,193.00	5,433.93	5,433.93	5,433.93	5,433.93	5,433.93	Rp5,500.00	Rp6,450.00	Rp4,800.00	Rp1,685.00	Rp2,910.00	2.25	2.47	1.76	0.75	1.15
2	ADMF	Rp4,360,789.00	Rp4,977,199.00	Rp5,745,415.00	Rp7,028,199.00	Rp8,078,795.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	Rp3,470.00	Rp6,750.00	Rp7,125.00	Rp9,100.00	Rp10,400.00	0.80	1.36	1.24	1.29	1.29
3	SMRA	Rp7,529,749.91	Rp8,165,555.49	Rp8,353,742.06	Rp9,060,704.57	Rp9,451,359.92	14,426.78	14,426.78	14,426.78	14,426.78	14,426.78	Rp1,650.00	Rp1,325.00	Rp945.00	Rp805.00	Rp1,005.00	3.16	2.34	1.63	1.28	1.53
4	BNII	Rp15,743,268.00	Rp19,272,606.00	Rp20,775,040.00	Rp25,090,691.00	Rp26,684,916.00	67,746.84	67,746.84	67,746.84	76,215.20	76,215.20	Rp171.00	Rp340.00	Rp264.00	Rp206.00	Rp206.00	0.74	1.20	0.86	0.63	0.59
5	BNGA	Rp28,679,387.00	Rp34,207,622.00	Rp36,499,981.00	Rp38,954,344.00	Rp42,484,736.00	25,131.61	25,131.61	25,131.61	25,131.61	25,131.61	Rp595.00	Rp845.00	Rp1,350.00	Rp915.00	Rp965.00	0.52	0.62	0.93	0.59	0.57
6	KAEF	Rp2,056,559.64	Rp2,271,407.41	Rp2,572,520.76	Rp4,146,258.07	Rp7,412,926.83	5,554.00	5,554.00	5,554.00	5,554.00	5,554.00	Rp870.00	Rp2,750.00	Rp2,700.00	Rp2,600.00	Rp1,250.00	2.35	6.72	5.83	3.48	0.94
7	BMTR	Rp15,395,108.00	Rp13,911,984.00	Rp14,126,359.00	Rp14,302,462.00	Rp17,371,406.00	14,198.61	14,198.62	14,198.62	14,198.62	15,334.51	Rp1,100.00	Rp615.00	Rp590.00	Rp242.00	Rp348.00	1.01	0.63	0.59	0.24	0.31

