

FINANCIAL AND NON-FINANCIAL FACTORS AFFECTING THE RATING OF SUKUK: PANEL DATA ANALYSIS ON SHARIA BANKING COMPANIES REGISTERED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

¹Novri andi Apfrizal, ²Moh. Bahruddin, ³Gustika Nurmalia

¹²³UIN Raden Intan Lampung

Email: mastercoyin@gmail.com¹

moh.bahruddin@radenintan.ac.id²

gustikanurmalia@radenintan.ac.id³

FIDUSIA

Jurnal Ilmiah keuangan
dan Perbankan

ISSN Cetak : 2621 – 2439

ISSN Online : 2621 - 2447

Keyword: peringkat sukuk,
sukuk, size, leverage, audit
tenure, panel data.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Size, Leverage, dan Audit Tenure terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 dan pandangan Islam terkait investasi sukuk. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan objek penelitian perusahaan perbankan syariah yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di BEI serta terdaftar dalam peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO sebagai penyedia data sekunder periode 2015 – 2019. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi panel data dengan melakukan pemilihan teknik estimasi berupa chow test dan hausman test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Size tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah, maka seberapa pun besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Variabel Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk kenaikan rasio leverage akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Audit Tenure tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan perbankan syariah, jangka waktu penugasan audit tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Berdasarkan uji determinasi R square bahwa variabel Size, Leverage dan Audit Tenure mempengaruhi peringkat sukuk sebesar 69.7% sedangkan sisanya 30.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimaksud dalam penelitian ini.

This study aims to determine the effect of Size, Leverage, and Audit Tenure on the ranking of sukuk in Islamic banking companies listed on the IDX for the 2015-2019 period and Islamic views regarding sukuk investment. This research is a quantitative study, with the object of research on Islamic banking companies that issue sukuk and are listed on the IDX and listed in the sukuk ranking issued by PT. PEFINDO as a secondary data provider for the period 2015 - 2019. The data analysis technique used is panel data regression by selecting estimation techniques in the form of a chow test and a hausman test. The results showed that the Size variable did not have a significant effect on the sukuk rating in Islamic banking companies, so no matter how big the total assets of a company were, it would not affect the prediction of the sukuk rating. The leverage variable has a positive and significant effect on the sukuk rating, the increase in the leverage ratio will have an effect on the sukuk rating. Audit tenure has no significant effect on the sukuk rating of sharia banking companies, the audit assignment period has no effect on the company's sukuk rating. Based on the R square test of determination, the variables Size, Leverage

and Audit Tenure affect the sukuk rating by 69.7% while the

remaining 30.3% is influenced by other factors not referred to in this study

I. PENDAHULUAN

Instrument investasi yang berkembang di pasar modal tidak hanya instrument investasi konvensional saja, namun ada juga instrument yang berdasarkan pada prinsip syariah, salah satunya adalah obligasi syariah. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang kemudian dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ fee/ margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sejak dikeluarkannya fatwa tersebut, sukuk mulai tumbuh dan berkembang berdampingan dengan obligasi konvensional.

Sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional yaitu terletak pada asset kepemilikan (*underlying asset*) yang lahir dari struktur utama produk keuangan islam. (Malia, L., Dan Andayani, 2015) Sukuk memerlukan *underlying asset* yang merupakan dasar penerbitan dan sumber pembayaran imbalan, yang distruktur melalui suatu skema transaksi dengan menggunakan akad syariah, sedangkan obligasi konvensional tidak memerlukan *underlying asset*. Keuntungan atau imbalan yang didapat oleh pemegang obligasi konvensional adalah berupa bunga (*interest*), sedangkan imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil, fee, atau margin. Dalam islam instrumen-instrumen yang mengandung unsur bunga ini dikeluarkan dari daftar investasi halal. Hal ini lah yang mendasari dibentuknya obligasi syariah.

Salah satu hal yang mendukung pesatnya perkembangan sukuk adalah *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan signal mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten. Menurut Darmadji *default risk* obligasi adalah resiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. (Darmadji, 2011).

Hal ini didukung dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang pemeringkatan efek bersifat utang dan sukuk menyatakan bahwa setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemeringkatan efek. Raharja dan Sari mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. (Raharja dan Sari, 2008) Lembaga pemeringkat obligasi menggunakan berbagai faktor sebagai acuan dalam memberikan penilaian pada perusahaan penerbit obligasi. Salah satu acuan yang dapat digunakan adalah rasio keuangan. Menurut Horigan, data akuntansi dan rasio keuangan dapat berguna untuk penentuan peringkat obligasi perusahaan. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga pemeringkat obligasi dapat menyatakan layak tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. (Sumarto dan Susilowati, 2010)

Menurut penelitian tamara, peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Obligasi yang memiliki peringkat kategori *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi karena gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Investor yang ingin mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. Sementara obligasi yang termasuk dalam peringkat *non investment grade* memiliki resiko *default* yang sangat tinggi. Perusahaan yang masuk

kategori ini biasanya memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat terbesar dan paling terkenal di dunia adalah Fitch Rating, Moody's, dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Peringkat Efek Indonesia) dan PT. Moody's Indonesia. (Tamara, 2013)

PT. Moody's Indonesia Merupakan perusahaan induk yang bergerak di bidang jasa analisis keuangan dan analisis atas lembaga usaha serta lembaga pemerintah. PT. Moody's Indonesia juga memberi peringkat atas kelayakan kredit dari peminjam dengan menggunakan peringkat standard. Pada Januari 1977, Moody's melakukan akuisisi atas 99% saham PT. Kasnic Rating Indonesia dan menjadikannya sebagai anak perusahaan dengan nama PT. Moody's Indonesia.

Keunggulan dari PT. Pefindo ialah telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan. PT. Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PT. Pefindo, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. Pefindo memperoleh izin operasi dari Bapepam-LK (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT. Pefindo didukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Services (S&P's) (Sumber: www. Pefindo.com). Fungsi utama PT. PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat yang obyektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas resiko kredit (dari penerbitan surat utang) yang diterbitkan kepada publik. PT. PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan sekuritas utang.

Peringkat sukuk telah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh kurnianto, kusbandia dan wahyuni, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti, Fadiah, dan Puspitasari mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Faktor rasio keuangan lain yang pernah diteliti adalah rasio *leverage*, dimana penelitian dari mardiah, dan pebruary menjelaskan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian dari Fachrurrozie dan Jayanto, melis mengatakan sebaliknya, bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dari Hasil penelitian yang tidak konsisten dan beberapa kasus yang terjadi maka hal tersebut menjadi suatu hal yang melatar belakangi penulis untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa faktor keuangan yang diprosikan dalam *Size* (Ukuran Perusahaan) dan rasio keuangan yaitu *Leverage*. Dan faktor non keuangan yaitu *Audit Tenure*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Sinyal (*Signaling Teory*)

Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan (Ilham Fahmi, 2014). Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksud untuk secara *ekplisit* mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan, umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan pada prospek masa depan

dibanding dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor atau pemerintah bahkan pemegang saham. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik. Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi (Hassan, M. Che Haat, et.al, 2008)

2. Sukuk

a. Pengertian Sukuk

Di dalam ekonomi islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah Sukuk yang berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad hutang-piutang melainkan akad investasi (Arisanti, Fadah, Dan Puspitasari, 2014). Pengertian sukuk atau kini dikenal sebagai obligasi syariah juga telah dijelaskan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, yaitu sebuah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*fee/margin*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Abdul Aziz, 2010)

b. Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional

Perbedaan obligasi konvensional dengan obligasi syariah dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1. Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Keterangan	Sukuk	Obligasi Konvensional
Harga Penawaran	100%	100%
Jatuh Tempo	5 Tahun	1 Tahun – 10 Tahun
Pokok Obligasi Saat Jatuh Tempo	100%	100%
Pendapatan	Imbalan, Bagi Hasil, Margin	Bunga/ Kupon
Return	15,5 – 16% Indikatif	15,5 – 16%
Rating	AA+	AA+
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat Kepemilikan/Penyertaan Atas Suatu Asset	Instrument Pengakuan Hutang
Jangka Waktu	Pendek Menengah	Menengah Panjang
<i>Underlying Asset</i>	Diperlukan	Tidak Perlu
Pihak Yang Terkait	Obligor, SPV, Investor, <i>Trustee</i>	Obligor/ Issuer, Investor
Harga	<i>Market Price</i>	<i>Market Price</i>
Investor	Islami, Konvensional	Konvensional
Pembayaran Pokok	<i>Bullet</i> Atau Amortisasi	<i>Bullet</i> Atau Amortisasi

Penggunaan Penerbitan	Hasil	Harus Sesuai Syariah	Bebas
-----------------------	-------	----------------------	-------

c. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu sukuk bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman. Peringkat sukuk dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk sukuk merupakan investasi beresiko atau tidak.

Peringkat sukuk perusahaan ini diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi sukuk yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi di obligasi itu sendiri agar terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti *default risk*. Semakin tinggi rating sukuk, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit sukuk untuk membayar utangnya.

Peringkat sukuk dirasa sangat penting bagi calon investor karena informasi peringkat ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak, serta investor bisa memperhitungkan resikonya. Secara umum rating sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dengan rentang peringkat AAA, AA, A, dan BBB, serta *non-investment grade* dengan rentang peringkat BB, B, CCC, dan D. Kategori *investment grade* merupakan kelompok perusahaan yang dianggap mampu dalam melunasi hutangnya, sehingga kebanyakan investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan *non-investment grade* kelompok perusahaan yang memiliki kemungkinan tidak bisa melunasi hutang mereka dan cenderung sulit menerima pendanaan (Sapto Raharjo, 2003).

Tabel 2. Definisi Peringkat Sukuk

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan sangat kuat.
A	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

BBB	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi utang finansialnya
CCC	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang tidak mampu lagi memenuhi utang finansialnya, serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha berdasarkan kontrak syariah.

(Sumber : Pefindo)

3. Variabel yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk dan Perumusan Hipotesis

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat sukuk. Sesuai dengan teori sinyal, manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan informasi tersebut, salah satunya informasi tentang seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset besar akan lebih mudah melunasi hutang-hutangnya. Ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014) Teori di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh kusbandiyah & wahyuni yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif

terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). (Fachrurrozie, T. N., & Jayanto, P. Y , 2014) Dengan kata lain, *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Jika rasio *leverage* tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi kemungkinan akan masuk dalam kategori *non-investment grade* karena resiko gagal bayarinya cukup besar. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio *leverage* yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, maka peringkat yang diberikan akan semakin baik. Teori di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh elhaj et al. dan pebruary yang secara konsisten menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin tinggi rasio hutang, maka resiko yang ditanggung akan semakin besar, sehingga peringkat yang diberikan akan semakin rendah karena sukuk dianggap tidak aman untuk diinvestasikan.

Audit tenure adalah lamanya hubungan perikatan antara auditor dengan klien (perusahaan) yang bisa diukur dengan menghitung jumlah tahun. Semakin lama jangka waktu auditor memeriksa laporan keuangan klien, maka akan semakin baik bagi kualitas laporan keuangan yang akan dipublikasikan. *Tenure* dengan waktu yang lama diyakini bahwa auditor akan lebih teliti dalam mengidentifikasi kesalahan-kesalahan dalam laporan keuangan secara menyeluruh dan lebih mendalam. *Carcello* dan *Nagy* dalam *Rossietta* dan *Wibowo*, juga menemukan bahwa kecurangan dalam laporan keuangan seringkali terjadi pada tahun-tahun awal pelaksanaan audit. Hal tersebut terjadi karena di awal masa perikatan audit, auditor masih beradaptasi dan belum familiar dengan kasus dan klien yang dihadapi. Selain itu, peningkatan *audit tenure* akan membuat auditor mempelajari dan memperoleh informasi lebih banyak mengenai bisnis klien. Menurut *Johnstone*, (*Johnstone*, KM, MH Sutton, TD Warfield, 2001) jika pengguna laporan keuangan menganggap bahwa *audit tenure* yang semakin panjang akan meningkatkan kompetensi auditor terhadap kliennya, maka akan menghasilkan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori dan di dukung oleh penelitian terdahulu maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₁ = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

H₂ = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

H₃ = *Audit tenure* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

III. METODE PENELITIAN

A. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang tidak langsung diperoleh dari sumber pertama dan telah tersusun dalam bentuk dokumentasi tertulis. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data-data yang dikumpulkan yaitu berupa data peringkat sukuk dan laporan keuangan perusahaan perbankan syariah periode 2015-2019.

B. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian yaitu mengambil data di *Bursa Efek Indonesia* yang terdapat di website resmi *Bursa Efek Indonesia* (www.idx.or.id) dan PEFINDO (www.pefindo.com). Data yang diambil adalah data peringkat sukuk dan laporan keuangan perusahaan sektor perbankan syariah tahun 2015-2019. Pengambilan dari tahun 2015 bertujuan untuk menghitung salah satu variabel dalam penelitian ini yaitu *Audit Tenure*. Waktu penelitian adalah saat pengumpulan dan analisis data.

C. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Perbankan syariah yang menerbitkan sukuk dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2015-2019.

Adapun Dalam penelitian ini, sampel diambil berdasarkan karakteristik tertentu agar didapat data yang dapat diperbandingkan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI
- b. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang tidak delisting selama tahun penelitian yaitu tahun 2015-2019.
- c. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Pefindo.
- d. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang memiliki peringkat sukuk di Pefindo secara lengkap tahun 2015-2019.
- e. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan audited pada tahun 2015- 2019.

Berdasarkan data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia di perusahaan pefindo pada periode 2015 – 2019 jumlah populasi dalam penelitian yang sesuai dengan kriteria yang peneliti akan lakukan yaitu berjumlah 4 perusahaan perbankan syariah. Berdasarkan metode tersebut terdapat 4 perusahaan perbankan syariah yang layak dijadikan sampel, sehingga dalam 4 tahun penelitian diperoleh 48 data pengamatan sebagai sampel.

Tabel 3

NO	Kode	Nama Perusahaan
1	BNI Syariah	Bank Negara Indonesia
2	BRI Syariah	Bank Rakyat Indonesia Syariah
3	BPD Syariah	Bank Panin Dubai Syariah
4	BSM	Bank Mandiri Syariah

(Sumber: data diolah,2019)

D. Teknik Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Pengaruh *Size*, *Leverage*, Dan *Audit Tenure* Terhadap Peringkat sukuk pada perusahaan perbank syariah yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019, model analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan menggunakan *software eviews 9*.

1) Uji Regresi Data Panel

- a. Penentuan Teknik Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data hasil observasi yang menggabungkan antara data *cross section* dan *time series*.

Data panel dikenal tiga macam pendekatan estimasi yaitu:

- 1) *Common Effect Model* (CEM).
- 2) *Fixed Effect Model* (FEM).
- 3) *Random Effect Model* (REM).

b. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Setelah dilakukan analisis regresi data panel menggunakan tiga metode yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi terbaik yang cocok untuk data yang digunakan dengan cara melakukan uji *chow* dan uji *hausman*

1) Uji *Chow*

Memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *chow test* berdasarkan hipotesis berikut:

H_0 = *Common Effect Model* (CEM)

H_a = *Fixed Effect Model* (FEM)

- a) Jika nilai probabilitas F-statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%), maka tolak H_0 .
- b) Jika nilai probabilitas F-statistik lebih besar dari tingkat signifikansi (5%), maka tolak H_a .

Ketika model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* maka perlu dilakukan uji kembali, yaitu uji *Hausman* untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

2) Uji *Hausman*

Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model analisis data panel mana yang akan digunakan, apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

- a) Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).
- b) Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Setelah dilakukan analisis regresi data panel menggunakan tiga metode yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi terbaik yang cocok untuk data yang digunakan dengan cara melakukan uji *chow* dan uji *hausman*.

1) Uji *Chow*

Tabel 4. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross Section F	15,376787	(3, 13)	0,0080
Cross Section Chi-square	60,365640	3	0,0005

Sumber: Hasil Output Eviews 9.0

Jika dilihat dari hasil output di atas, dimana nilai *chi-square* nya lebih kecil dari *alpha* 0,05, maka model yang tepat menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

2) Uji *Hausman*

Uji ini untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji *hausman* dilakukan apabila hasil pengujian pada uji *chow* menerima H_a , yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) yang kemudian akan dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 5. Hasil Uji *Hausman*

Effects Test	Chi-Sq. Statistic	d.f.	Prob.
Cross Section random	18,293756	3	0,0004

Sumber: Hasil Output Eviews 9.0

Hasil dari uji hausman di atas dapat dilihat memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0004, lebih kecil dari *alpha* 0.05 ($0.0004 < 0.05$). Maka model yang tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Pengujian Hipotesis

1) Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Berikut ini merupakan hasil uji t-statistik:

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	83.98394	33.96752	2.472478	0.0280
SIZE?	-4.252253	2.079792	-2.044557	0.0617
LEV?	2.418693	0.931726	2.595928	0.0222
AT?	0.534751	0.296787	1.801799	0.0948
Fixed Effects				
(Cross)				
_BNIS-C	2.004080			
_BRIS-C	-2.623401			
_BSM-C	4.378808			
_BPDS-	-3.759487			

Sumber: Hasil Output Eviews 9.0

Hasil uji t menunjukkan nilai prob t-statistik dari masing-masing variabel *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* 0.05 yang artinya *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk.

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Peringkat Sukuk}_{it} = 83.98394 - 4.252253\text{SIZE} + 2.418693\text{LEV} + 0.534751\text{AT} + \epsilon_{it}$$

2) Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh secara simultan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Berikut ini merupakan hasil uji t-statistik:

Tabel 7. Hasil Uji F

F- statistic	4.990174
Prob(F-statistic)	0.007363

Sumber: Hasil Output Eviews 9.0

Hasil uji F menunjukkan nilai prob F-statistik sebesar 0.007363 (<0.05) yang artinya *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk.

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut merupakan hasil uji R^2 (koefisien determinasi)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

R-squared	0.697259
Adjusted R-squared	0.557533

Sumber: Hasil Output Eviews 9.0

Berdasarkan hasil *output eviws* di atas, nilai *R-squared* sebesar 0.697259, yang artinya adalah besarnya pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel bebas adalah sebesar 69.7% sedangkan sisanya 30.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimaksud dalam penelitian ini.

Pengaruh *Size* Terhadap Peringkat Sukuk pada BNI Syariah, BRI Syariah, Bank Mandiri Syariah, dan Bank Panin Dubai Syariah Periode 2015-2019.

Berdasarkan *output eviws* diperoleh nilai koefisien sebesar -4.252253 dan Prob. sebesar 0.8667 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, maka *Size* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini didukung oleh bukti empiris dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ike Arisanti, Isti Fadiah, dan Novi Puspitasari.

Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Pernyataan tersebut tidak mendukung hasil dalam penelitian ini, hal ini disebabkan karena untuk melihat peringkat sukuk dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya, karena peringkat sukuk terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Oleh karena itu, variabel *size* tidak berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat sukuk di Indonesia.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk pada BNI Syariah, BRI Syariah, Bank Mandiri Syariah, dan Bank Panin Dubai Syariah dalam Periode Tahun 2015-2019.

Berdasarkan *output eviws* diperoleh nilai koefisien sebesar 2.418693 dan Prob. sebesar 0.0222 <0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, maka *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk .

Semakin besar rasio *leverage* maka hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan modalnya, sehingga kemungkinan perusahaan untuk gagal atau bangkrut lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang rendah. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrem), dimana

perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Perusahaan dengan jumlah hutang rendah menandakan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga peringkat sukuk akan meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh bukti empiris dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumita Ary Fuspaha yang memperoleh hasil bahwa kenaikan rasio leverage akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan dengan tingginya penggunaan utang mengakibatkan tingginya risiko kebangkrutan dan kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Pengaruh *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk pada BNI Syariah, BRI Syariah, Bank Mandiri Syariah, dan Bank Panin Dubai Syariah dalam Periode Tahun 2015-2019.

Berdasarkan output eviews diperoleh nilai koefisien sebesar 0.534751 dan Prob. sebesar $0.0948 > 0.05$ sehingga dapat dikumpulkan bahwa H3 ditolak, maka *Audit Tenure* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa jangka waktu penugasan auditor tidak memberikan pengaruh signifikan pada peringkat obligasi perdana. Tidak signifikannya *audit tenure* terhadap peringkat obligasi perdana disebabkan agen pemeringkat obligasi perdana di Indonesia tidak melihat jangka waktu penugasan KAP sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi *default* perusahaan sehingga tidak turut serta mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh bukti empiris dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ruth M. Siahaan yang memperoleh hasil bahwa jangka waktu penugasan audit tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan yang mengganti auditornya cenderung memiliki risiko default yang lebih tinggi disebabkan adanya anggapan dari investor maupun kreditur bahwa pergantian auditor independen akan mempengaruhi kehandalan dari hasil laporan keuangan perusahaan.

Namun penelitian yang dilakukan Fisher memperoleh hasil bahwa semakin sering perusahaan berganti ke auditor independen yang sama tidak memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin disebabkan karena lembaga pemeringkat di Indonesia, misalnya PEFINDO, tidak melihat audit tenure sebagai salah satu faktor penentu atas risiko default perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena lembaga pemeringkat juga melakukan hal yang sama seperti yang dilakukan auditor yaitu mengunjungi langsung perusahaan atau fasilitas operasi utamanya dan berdiskusi dengan pihak yang berwenang untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan.

Perspektif Islam Tentang Investasi Sukuk

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang obligasi syariah menyebutkan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Tindakan imam (pemegang otoritas) terhadap rakyat harus mengikuti mashlahat. hal-hal yang diharamkan oleh Allah dan hal-hal yang diharamkannya serta hal-hal yang difardukan oleh-Nya dan batasan-batasan (hukum-hukum) yang terkandung dalam Al Qur'an seluruhnya. Salah satunya yakni janji yang telah kamu adakan dengan orang lain dan transaksi-transaksi yang telah kalian tanda tangani bersama mereka dalam muamalahmu. Karena sesungguhnya janji dan transaksi itu, masing-masing dari keduanya akan menuntut pelakunya untuk memenuhinya. Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang

disebutkan dalam Al-Qur'an surat al- Baqarah 275 yang menyatakan bahwa Allah SWT menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsure riba, maka transaksi itu dilarang

Syariah islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW. Melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (short selling) atau *bai'u maalaisa bimamluk* demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena itu investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah (Abdul Manan, 2009).

Secara eksplisit dalam Al-Quran maupun Hadits tidak dijelaskan langsung mengenai sukuk. Namun secara konseptual beberapa ayat Al-Quran memiliki kaitan dengan sukuk. Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan sukuk berdasarkan yang tercantum dalam Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional adalah sebagai berikut:

... وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۗ إِنَّ الْعَهْدَ مَسْئُولٌ كَانِ ا

Artinya: "... dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawaban jawabnya." (QS Al-Isra(17): 34

V. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, maka seberapaapun besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Kemudian variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan perbankan syariah, kenaikan rasio leverage akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan dengan tingginya penggunaan utang mengakibatkan tingginya risiko kebangkrutan dan kegagalan perusahaan. Variabel selanjutnya adalah *Audit Tenure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk perusahaan perbankan syariah, jangka waktu penugasan audit tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Berdasarkan uji *determinasi R square* bahwa variabel *Size*, *Leverage* dan *Audit Tenure* mempengaruhi peringkat sukuk sebesar 69.7% sedangkan sisanya 30.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimaksud dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Sumber Jurnal :

- Arisanti, I., Fadah, I., dan Puspitasari, N. (2014). "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 11 No. 2.
- Burton, B, Mike, A, Hardwick, P. (2003). "The Determinants Of Credit Ratings In United Kingdom Insurance Industry". *Journal Of Business Finance And Accounting*.

- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. The Influence Of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure On Sukuk Rating. 2016). *Procedia Economics and Finance*, Vol. 31 No. 15.
- Fachrurrozie, T. N., dan Jayanto, P. Y. (2014). “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No. 1.
- Fauziah, Y. (2014). “Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1.
- Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah. (2017). ” Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk”.*Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, Vol.12 No.01.
- Kusbandiyah, A., dan Wahyuni, S. (2014). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia”.*Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS*.
- Malia, L., Dan Andayani. (2015). “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 1.
- Raharja, Sari. (2008). “Pebandingan Alat Analisis (Deskriminan dan Regresi Logistic) Terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)”. *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2.
- Ruth M, Siahaan, (2012). “Pengaruh Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. (Program Studi Akuntansi Universitas Indoneia. Depok.
- Satoto, Heru. (2011). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating”, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN ”Veteran” Yogyakarta, Vol. 5 No. 1.
- Sumarto, Susilowati. (2010). “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing BEI”. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1 No. 2.
- Tamara, K. (2010) “Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Penelitian*, Vol.11 No. 10.

Sumber Buku :

- Abdul Aziz. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: ALFABETA.
- Abdul Manan. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di pasar Modal Syariah Indonesia* , Jakarta: Kencana.
- Agus Tri Basuki, Nano Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS)*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada .
- Darmadji, T. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iyah Faniyah. (2018). *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, Yogyakarta: CV Budi Utama.

- Kasmir. (2012). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mochammad Najib, (2008). *Investasi Syariah, Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik, Kreasi Wacana* : Yogyakarta.
- Musdalifah azis, Sri mintarti, Maryam nadir. (2015). *Manajemen Investasi*, Yogyakarta: Deepublish.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitati, dan Kombinasi (Mixed Methods)*, Bandung : Alfabeta.
- Suharyadi, Purwanto. (2011). *Statistika: Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*, Jakarta: Salemba Empat.
- Taufik Hidayat, 2011, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta: Media Kita.

Sumber Prosiding :

- Cory Triduta Utami, Khairunnisa. (2015) “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di PT. PEFINDO Tahun 2010 – 2013)”. *Jurnale-Proceeding of Management* : Vol.2, No.3 Desember 2015.