

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia Tahun 2017-2020)

Adhitya Alfian Saputra
(adhitya.9977@gmail.com)
Dwi Irawati
(dwi.irawati@umpwr.ac.id)
Mahendra Galih Prasaja
(mahendra.galih@umpwr.ac.id)

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PURWOREJO

ABSTRAK

Bagi perusahaan, adanya pemeringkatan obligasi syariah berguna sebagai informasi posisi bisnis yaitu perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan, adanya kegunaan tersebut bagi kedua belah pihak. Kriteria peringkat obligasi, didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif. Faktor kuantitatif terkait dengan risiko finansial yang mempelajari rasio keuangan perusahaan. Rasio yang dipublikasikan pasti bersifat historis, sedangkan faktor kualitatif yang diperhitungkan mencakup analisis risiko perusahaan, seperti persaingan industri serta kualitas manajemen perusahaan.

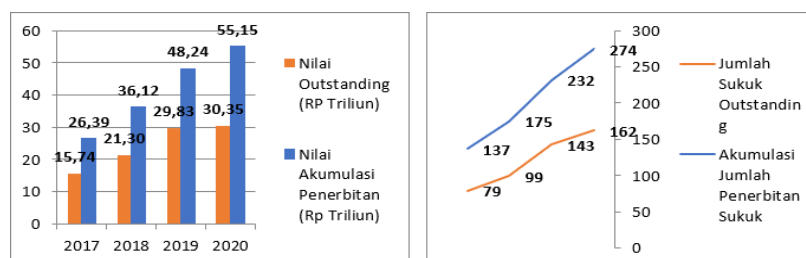
Tujuan penelitian ini diantaranya, (1) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah, (2) menguji pengaruh risiko kegagalan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah, (3) menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah, (4) menguji pengaruh umur perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah, dan (5) menguji pengaruh utang bank terhadap peringkat obligasi syariah. Populasi penelitian ini sebanyak 191 sukuk korporasi dan sampel diperoleh sebanyak 8 sukuk korporasi dari 2 korporasi terdaftar dilembaga pemeringkat PT PEFINDO. Pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pengujian analisis deskriptif, Uji Regresi Linier Berganda, dan Uji Signifikan t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa; ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah, risiko kegagalan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah, profitabilitas, umur perusahaan, dan utang bank berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah.

Kata Kunci: *Peringkat Obligasi Syariah, Ukuran Perusahaan, Risiko Kegagalan Perusahaan, Profitabilitas, Umur Perusahaan, dan Utang Bank*

A. PENDAHULUAN

Sejak disahkan pada tahun 2002 melalui fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) banyak investor telah menanamkan modalnya di obligasi syariah. Apalagi para investor saat ini cenderung memilih instrumen investasi syariah karena menghindari *riba*, *maysir*, dan *gharar*. Sehingga, setiap tahun jumlah investor dan jumlah aset diobligasi syariah ini semakin bertambah sebagaimana ditunjukkan gambar dibawah ini.



Gambar 1. Perkembangan obligasi syariah melalui penawaran umum 2017-2020 sumber dari OJK (data diolah).

Instrumen pasar modal yang sinkron menggunakan prinsip syariah mempunyai potensi investor yang lebih luas dibandingkan dengan instrumen konvensional, dimana investornya tidak hanya berasal dari investor syariah, namun juga investor konvensional, baik domestik maupun internasional. Obligasi syariah yang telah diterbitkan akan dinilai serta diberikan peringkat oleh lembaga pemeringkat sesuai dengan kinerjanya, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Mengutip siaran pers Pefindo yang dirilis hari ini, Kamis, Pefindo menurunkan Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 dari CCC menjadi D alias Default. Keputusan ini sehubungan dengan ketidakmampuan AISA membayar *fee* sukuk yang jatuh tempo pada 5 Juli 2018.

Bagi perusahaan, adanya pemeringkatan obligasi syariah berguna sebagai informasi posisi bisnis yaitu perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan, karena adanya kegunaan tersebut bagi kedua belah pihak. Peringkat Obligasi yang diterbitkan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, pertama *investment grade* kedua *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* merupakan obligasi dengan risiko gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Obligasi grade ini memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC dan D karena *grade* ini memiliki risiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah.

Di Indonesia sendiri terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah dalam penelitian ini, yaitu: Ukuran Perusahaan, Risiko Kegagalan Perusahaan, Profitabilitas, Umur Perusahaan, dan Utang Bank. Ogden (1987) berpendapat bahwa total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Hamid (2014) semakin rendahnya risiko kegagalan perusahaan menyebabkan semakin tingginya peringkat sukuk dan menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini menyiratkan bahwa kelayakan obligasi dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban utang sangat penting bagi setiap perusahaan. Utang bank termasuk liabilitas jangka panjang/ utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang digunakan untuk memperkuat posisi modal perusahaan, bank berperan sebagai fungsi monitoring, variabel ini diekspektasikan berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Semakin besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin tinggi (Wahyuni, 2013). Burton (2003) peringkat obligasi perusahaan yang memiliki

profitabilitas tinggi akan diminati oleh investor sehingga obligasi perusahaan tersebut menjadi naik dan peringkat juga meningkat. Menurut Kartika (2009: 38-40) umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian. Maka semakin tua umur perusahaan, perusahaan tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya merupakan perusahaan yang sudah mapan, sehingga peringkat obligasinya tinggi.

Tabel 1

Hubungan antara ukuran perusahaan, risiko kegagalan perusahaan, profitabilitas, umur perusahaan dan utang bank terhadap peringkat obligasi syariah (sukuk).

No	Nama Perusahaan	Tahun	Kode Sukuk	Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	Risiko Kegagalan Perusahaan (Durasi)	Profitabilitas (%)	Umur Perusahaan (Tahun)	Utang Bank (Jutaan Rp)	Peringkat Sukuk
1	PT PLN INDONESIA	2017	SIPPLN02CCN2	21,01	9,70	0,3	52	116.017.364	idAAA(sy)
2		2018	SIPPLN02CCN3	21,12	9,82	0,8	53	152.965.997	idAAA(sy)
3		2019	SIPPLN03BCN5	21,18	5,52	0,3	54	184.023.820	idAAA(sy)
4		2020	SIPPLN03BCN6	21,19	7,35	0,4	55	154.489.751	idAAA(sy)
5	PT XL AXIATA	2017	SIEXCL01ECN2	17,85	7,13	0,7	28	0	idAA+(sy)
6		2018	SIEXCL02DCN1	17,87	5,37	-5,7	29	0	idAA+(sy)
7		2019	SIEXCL02DCN2	17,95	5,39	1,1	30	0	idAA+(sy)
8		2020	SIEXCL02ECN2	18,03	6,52	0,5	31	0	idAA+(sy)

Berdasarkan Tabel 1, ukuran perusahaan sukuk yang masih beredar pada tahun 2017 sampai 2020 selalu mengalami peningkatan dan peringkat sukuk yang diterima selalu tinggi yaitu idAAA untuk sukuk PT PLN INDONESIA dan idAA+ untuk PT XL AXIATA. Risiko Kegagalan Perusahaan setiap tahunnya untuk sukuk PT PLN INDONESIA dan PT XL AXIATA mengalami peningkatan tetapi peringkat sukuknya tetap *investment grade*. Profitabilitas sukuk yang masih beredar pada tahun 2017 sampai 2020 mengalami naik turun baik pada sukuk kode SIPPLN dan SIEXCL, apalagi pada periode 2018 kode sukuk SIEXCL mengalami kerugian walaupun begitu peringkat sukuknya selalu tinggi yaitu idAA+. Umur perusahaan sukuk yang masih beredar pada tahun 2017 sampai 2020 terus bertambah dan peringkat sukuk kode SIPPLN dan SIEXCL tetap *investment grade*. Utang bank untuk perusahaan dengan kode sukuk SIPPLN mempunyai utang terhadap bank sedangkan perusahaan dengan kode sukuk SIEXCL tidak mempunyai utang dibank akan tetapi peringkat sukuk SIEXCL tetap *investment grade*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia Tahun 2017-2020)”**.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalahnya adalah (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah? (2) Apakah risiko kegagalan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah? (4) Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah? (5) Apakah utang bank berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?

B. KAJIAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

1. Kajian Teori

a) Obligasi Syariah

Obligasi syariah (sukuk) pada prinsipnya seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan *sukuk*, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. *Sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir* (Soemitra, 2014:131).

b) Dasar Hukum Sukuk (Obligasi Syariah)

Menurut Rahardjo (2004:142), pelaksanaan sukuk di Indonesia dilaksanakan atas dasar hukum:

(1) Pendapat ulama tentang keharaman mendapatkan bunga. (2) Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang penghasilannya berbentuk bunga (kupon). (3) Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip mudharabah, murabahah, musyarakah, istisna, dan salam. (4) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah. (5) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Beberapa ketentuan mengenai perusahaan yang akan menerbitkan obligasi syariah diantaranya adalah:

(1) Bidang usaha yang dilakukan oleh emiten (mudharib) tidak boleh bertentangan atau berlawanan dengan konsep syariah serta harus memperhatikan fatwa dewan syariah nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. (2) Pendapatan (hasil) atau investasi yang dibagikan oleh perusahaan (penerbit) kepada pemegang obligasi syariah harus halal serta tidak bertentangan dengan aturan agama islam.

c) Karakteristik Sukuk

Sukuk memiliki karakteristik berbeda dibandingkan dengan obligasi karena strukturnya yang didasarkan pada aset nyata. Hal ini memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas-fasilitas pendanaan yang melebihi nilai yang mendasari transaksi sukuk. Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk di samping hak atas penjualan aset sukuk. Sifat-sifat sukuk yaitu: dapat diperdagangkan, dapat diperingkat, dapat ditambah, fleksibilitas hukum, dan dapat ditebus (Muhammad, 2014:604).

d) Pasar Obligasi Syariah (Sukuk)

Pasar bagi sukuk dipelopori oleh pemerintah. Walaupun pasar tersebut masih didominasi oleh isu kekuasaan, secara gradual isu korporat pun mulai bermunculan. Dari segi total *amount outstanding*, rasio berjalan antara *sukuk* dari pemerintah dan korporat adalah 3,5 banding 1. Seiring dengan pertumbuhan pasar *sukuk*, banyak agensi pemeringkat konvensional, termasuk *Standard & Poor (S&P)* dan *Fitch* telah mulai memeringkat beberapa terbitan. Misalnya, S&P pada saat ini telah mendesain metodologi untuk memeringkat *sukuk* berbasis *ijarah*.

Dalam perkembangan positif lain, Dow Jones telah mengumumkan rencana penyusunan indeks sukuk untuk memonitor kinerja pasar ini. Sinyal menggembirakan lainnya dalam pasar *sukuk* adalah *sukuk* bukan lagi merupakan spesialisasi penerbit obligasi atau investor islam. Sebagai contoh, 48% terbitan pemerintah terkini diserap oleh investor konvensional, termasuk 24% oleh investor institusional, 11% oleh *fund manager*, dan 13% oleh bank sentral serta institusi pemerintahan (Iqbal dan Mirakhor, 2008:236).

e) Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)

Peringkat obligasi diberikan lembaga pemeringkat yang mencerminkan kemungkinan obligasi itu akan mengalami gagal bayar (Brigham dan Houtson, 2018: 313). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Magreta dan Poppy, 2009). Peringkat obligasi juga menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Kriteria peringkat obligasi, didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif yang beberapa di antaranya, akan disajikan dibawah ini. Faktor kuantitatif terkait dengan risiko finansial yang mempelajari rasio keuangan perusahaan. Rasio-rasio yang dipublikasikan tentu saja bersifat historis atau rasio-rasio itu menunjukkan

kondisi perusahaan di masa lalu, di mana obligor lebih tertarik pada kondisi perusahaan di masa depan. Faktor-faktor kualitatif yang diperhitungkan mencakup analisis risiko perusahaan, seperti persaingan di industri tersebut serta kualitas manajemen perusahaan (Brigham dan Houtson, 2018: 313).

f) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Dalam penelitian ini peneliti mengambil beberapa variabel-variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain:

1) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Hartono (2008:14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Pranoto, dkk (2017) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar sehingga peringkat sukuk yang dimiliki akan semakin tinggi.

2) Risiko Kegagalan Perusahaan

Konsep durasi dikembangkan oleh Frederick R. Macaulay pada tahun 1930 untuk membantu memecahkan permasalahan memilih satu dari dua atau lebih sukuk maupun obligasi jika kedua atau semua sukuk mempunyai *yield* yang sama. Pengertian durasi ada dua yaitu, durasi merupakan jumlah tahun yang diperlukan untuk dapat mengembalikan harga pembelian sukuk atau obligasi dan durasi dapat digunakan sebagai ukuran yang lebih akurat untuk mengukur sensitivitas harga obligasi terhadap pergerakan tingkat bunga, karena durasi sudah mengkombinasikan kupon dan maturitas obligasi (Tandelilin, 2012:283).

Kaitannya durasi sebagai alat ukur risiko kegagalan perusahaan terhadap peringkat obligasi adalah semakin besar durasi obligasi juga menunjukkan volatilitas yang lebih besar dari harga obligasi dan semakin besar durasi obligasi, semakin rendah peringkat obligasinya. Dengan demikian, itu menyebabkan risiko yang lebih besar (Wahyuni, 2013).

3) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 2010:78). ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2014:80).

Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2008), yaitu:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Burton (2003) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Oleh karena itu, peringkat obligasi perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati oleh investor sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga meningkat.

4) Umur Perusahaan

Menurut Kartika (2009: 38-40) umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian. Maka semakin tua umur perusahaan, perusahaan tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor (Linda dan Chandra, 2012).

Umur Perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Istanti, 2009). Tujuan jangka panjang dari perusahaan yang dikaitkan dengan tujuan keuangan yaitu keberadaan investor dan meningkatkan kinerja perusahaan (Kaplan and Norton, 1996) dalam (Owusu dan Ansah, 2000). Perusahaan yang sudah lama berdiri dan memiliki citra yang baik biasanya merupakan perusahaan yang sudah mapan, sehingga peringkat obligasinya tinggi. Karena peringkat obligasi dipengaruhi oleh 3 hal: a. memiliki fundamental usaha yang kuat, b. memiliki fundamental keuangan yang kuat, dan c. memiliki citra yang baik dimata publik (Huda dan Heykal, 2010: 241).

5) Utang Bank

Utang bank (*bank debt*) atau kredit bank. Menurut Fahmi (2010:3)

“Kredit merupakan penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara pihak bank dan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam (debitur) untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan jumlah bunga, imbalan atau pembagian hasil keuntungan.”

Hutang yang timbul sebagai akibat pinjaman yang diberikan oleh bank kepada perusahaan (*Bank Loan*) yang diperoleh berdasarkan permohonan perusahaan yang bersangkutan.

Hutang bank dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

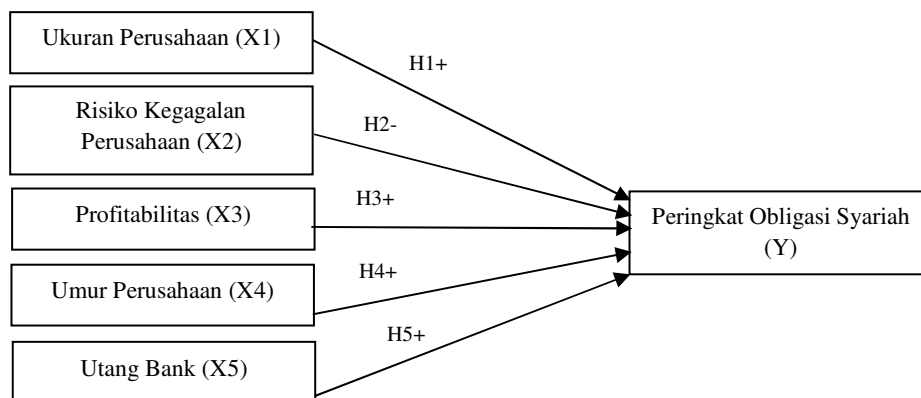
(1) Hutang bank yang diklasifikasikan sebagai kewajiban/ Liabilitas (*Liabilities*) jangka pendek. (2) Hutang bank yang diklasifikasikan sebagai kewajiban/ Liabilitas (*Liabilities*) jangka panjang.

Akibat adanya hutang bank (*bank payable*) adalah timbulnya bunga bank yang harus dibayar oleh perusahaan selama periode hutang bank tersebut (www.wibowopajak.com).

Tujuan pengawasan kredit/ monitoring menurut Kuncoro dan Suhardjono (2002:268) "Pengawasan kredit bertujuan untuk memastikan pengelolaan, penjagaan, dan pengawasan terhadap kredit sebagai aset/ kekayaan bank yang telah dilakukan dengan baik sehingga tidak timbul risiko kredit yang berakibat penyimpangan". Penelitian ini, utang bank (*bank debt*) digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai utang di bank atau tidak. Bank berperan sebagai fungsi monitoring. Semakin besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin besar (Kusbandiyah dan Wahyuni, 2014).

2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

C. HIPOTESIS

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Burton et al (2000) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap adanya suatu risiko ketika situasi ekonomi berubah (Bouzouita dan Young, 1998; Arundina, dkk. 2015). Arundina, dkk. (2015) menyatakan bahwa ukuran dapat digunakan untuk mengevaluasi risiko kredit, dimana perusahaan yang lebih besar cenderung menerima peringkat yang tinggi.

Hasil penelitian yang terkait dengan ukuran perusahaan dan peringkat obligasi syariah menunjukkan hasil yang beragam yaitu Kusbandiyah dan Wahyuni (2014), Nando (2016) dan Widiastuty (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Dengan demikian, semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

2. Pengaruh Risiko Kegagalan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Hamid (2014) mengatakan *risiko default* merupakan bagian dari elemen risiko kegagalan perusahaan dan menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang mereka.

Untuk variabel risiko kegagalan perusahaan diukur menggunakan durasi karena dalam kaitannya dengan risiko keuangan, durasi sangat penting dalam analisis obligasi (Djohanputro, 2018: 188). Kaitannya durasi sebagai alat ukur risiko kegagalan perusahaan terhadap peringkat obligasi adalah semakin besar durasi obligasi juga menunjukkan volatilitas yang lebih besar dari harga obligasi dan semakin besar durasi obligasi, semakin rendah peringkat obligasinya. Dengan demikian, itu menyebabkan risiko yang lebih besar (Wahyuni, 2013).

Hasil penelitian sebelumnya terkait dengan risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasi syariah yaitu Wahyuni (2013) dan Hamid (2014) menyatakan bahwa durasi berpengaruh negatif pada peringkat obligasi syariah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H2: Risiko kegagalan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Husnan (2005:340) mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Burton (2003) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Oleh karena itu, peringkat obligasi perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka peringkat juga tinggi. Sebab obligasi tersebut diminati oleh investor sehingga peringkatnya meningkat.

Hasil penelitian sebelumnya terkait dengan profitabilitas dan peringkat obligasi syariah, penelitian Nurakhroh et al., (2014), Sri Wahyuni (2013), Elhaj et al., (2015), Pebruary, (2016) dan Masitoh, dkk (2022) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Menurut Kartika (2009: 38-40) umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian. Maka semakin tua umur perusahaan, perusahaan tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor (Linda dan Chandra, 2012). Karena perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya merupakan perusahaan yang sudah mapan, sehingga peringkat obligasinya tinggi (Kusbandiyah dan Wahyuni, 2014).

Hasil penelitian sebelumnya terkait dengan umur perusahaan dan peringkat obligasi syariah, yaitu penelitian Kusbandiyah & Wahyuni (2014) perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya merupakan perusahaan yang sudah mapan sehingga memiliki peringkat obligasi yang tinggi. Umur perusahaan diekspektasikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin lama umur perusahaan maka peringkat sukuk pun akan semakin tinggi dengan alasan bahwa perusahaan semakin mampu untuk membayar kewajibannya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat hipotesis keempat yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H4: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

5. Pengaruh Utang Bank terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Utang bank (*bank debt*) digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai utang di bank atau tidak. Bank berperan sebagai fungsi monitoring. Semakin

besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin besar (Kusbandiyah dan Wahyuni, 2014).

Hasil penelitian sebelumnya terkait dengan utang bank dan peringkat obligasi syariah yaitu penelitian Kurnia, dkk (2016) menyatakan bahwa utang bank memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah karena semakin besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin besar.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H5: Utang bank berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

D. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, yaitu penelitian yang meliputi pengumpulan data untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan mengenai status terakhir dari subjek penelitian. Penelitian ini dilakukan menggunakan data sekunder di *website Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)*, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan lembaga pemeringkat PT PEFINDO periode waktu 2017-2020. Populasi penelitian ini sebanyak 191 sukuk korporasi dan dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan anggota sampel, yaitu: (1) Sukuk yang terdaftar di BEI sampai September 2021, (2) Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI, yang delisting dan sudah tidak aktif diperdagangkan selama periode 2017-2020 di BEI. (3) Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak delisting, dan aktif diperdagangkan selama periode 2017-2020 di BEI. (4) Sukuk yang tidak konsisten terbit selama periode 2017-2020. (5) Sukuk masih beredar dan belum jatuh tempo pada tahun 2017-2020. (6) Sukuk yang diterbitkan selama 2017-2020 yang masa jatuh temponya < 5 tahun. (7) Emiten yang menerbitkan sukuk pada tahun 2017-2020 secara berturut-turut dan laporan keuangannya lengkap selama periode observasi. berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria ada delapan sukuk korporasi.

Tabel 2
Daftar Sampel Sukuk Korporasi

No	Kode Sukuk	Nama Perusahaan
1	SIPPLN02CCN2	Perusahaan Listrik Negara Persero
2	SIPPLN02CCN3	Perusahaan Listrik Negara Persero
3	SIPPLN03BCN5	Perusahaan Listrik Negara Persero
4	SIPPLN03BCN6	Perusahaan Listrik Negara Persero
5	SIEXCL01ECN2	XL Axiata Tbk
6	SIEXCL02DCN1	XL Axiata Tbk
7	SIEXCL02DCN2	XL Axiata Tbk
8	SIEXCL02ECN2	XL Axiata Tbk

1. Definisi Operasional Variabel (DOV)

a) Peringkat Obligasi Syariah

Rating sukuk merupakan cerminan peringkat kinerja sukuk. Rating dinyatakan dalam bentuk simbol kualitatif, sehingga dalam penelitian ini dikonversi ke dalam bentuk kuantitatif menggunakan skala ordinal. Skala ordinal tidak hanya mengkategorikan variabel ke dalam kelompok, tetapi juga melakukan ranking terhadap kategori (Ghozali, 2005:4). Sukuk dengan peringkat triple A (AAA) sampai dengan triple B (BBB) dinyatakan sebagai *investment grade*, sedangkan sukuk dengan peringkat di bawahnya (BB sampai dengan D) dinyatakan sebagai *non-investment grade* (Zubir, 2012:10). Penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dengan pengukuran sebagai berikut:

Tabel 3
Peringkat Sukuk

No	Peringkat	Angka Ordinal	No	Peringkat	Angka Ordinal
1.	idAAA	20	11.	idBBB-	10
2.	idAAA-	19	12.	idBB+	9
3.	idAA+	18	13.	idBB	8
4.	idAA	17	14.	idBB-	7
5.	idAA-	16	15.	idB+	6
6.	idA+	15	16.	idB	5
7.	idA	14	17.	idB-	4
8.	idA-	13	18.	idCCC+	3
9.	idBBB+	12	19.	idCCC	2
10	idBBB	11	20.	idD	1

Sumber: PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

b) Ukuran perusahaan

Menurut Hartono (2008:14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan= $\ln(\text{total aset})$

c) Risiko Kegagalan Perusahaan

Dalam penelitian ini risiko kegagalan perusahaan diukur dengan durasi. Dalam kaitannya dengan risiko keuangan durasi adalah variabel yang sangat penting dalam analisis obligasi (Djohanputro, 2008: 188).

Durasi merupakan jumlah tahun yang diperlukan untuk bisa mengembalikan harga pembelian obligasi tersebut. Durasi diukur dengan menghitung rata-rata tertimbang maturitas aliran kas obligasi, berdasarkan konsep nilai sekarang (*present value*) (Tandelilin, 2010).

$$D^* = \frac{D}{(1+r)}$$

Keterangan:

D* = durasi modifikasian

D = durasi

r = YTM obligasi

d) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi. Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA) yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2016:201). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

ROA= $\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$

e) Umur perusahaan

Menurut Kartika (2009: 38-40) umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian. Transformasi dengan menggunakan logaritma natural biasanya digunakan pada situasi dimana terdapatnya hubungan tidak linier antara variabel penjelas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Transformasi logaritma akan membuat hubungan yang tidak linier dapat digunakan dalam model linier. Selain itu, Transformasi logaritma dapat mengubah data yang

pada awalnya berdistribusi menceng atau tidak berdistribusi normal menjadi atau mendekati distribusi normal (Kenneth, 2011). Dalam penelitian ini umur perusahaan diukur dengan logaritma natural sejak perusahaan berdiri:

Umur Perusahaan= $\ln(\text{sejak perusahaan berdiri})$

f) Utang bank

Menurut Irham (2010:3) “Utang Bank merupakan penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara pihak bank dan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam (debitur) untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan jumlah bunga, imbalan atau pembagian hasil keuntungan. Variabel utang bank digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai utang di bank atau tidak. Bank berperan sebagai fungsi monitoring.

Dalam penelitian ini variabel utang bank diukur menggunakan total utang bank pada laporan keuangan.

E. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4
Hasil Uji Deskriptif Analisis

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Ukuran Perusahaan	32	17,85	21,19	19,52	1,62722
Risiko Kegagalan Perusahaan	32	5,37	9,82	7,10	1,72165
Profitabilitas	32	-5,7	1,1	-0,20	2,1282
Umur Perusahaan	32	3,33	4,01	3,6812	0,30511
Utang Bank	32	0	184023820	75937116,50	79074411,00
Peringkat Obligasi Syariah	32	18	20	19,00	1,016

Sumber: Output olah data, 2022

Tabel 4 menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi (SD) dari masing-masing variabel serta jumlah data (N) yang digunakan dalam penelitian ini. Standar deviasi menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel Dependen Peringkat Obligasi Syariah	Coefficients	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,000	0,000	Signifikan
Ukuran Perusahaan	1,669	0,000	Signifikan
Risiko Kegagalan Perusahaan	0,000	0,968	Tidak Signifikan
Profitabilitas	-0,014	0,000	Signifikan

Umur Perusahaan	-0,550	0,000	Signifikan
Utang Bank	-0,119	0,000	Signifikan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai positif (1,669) dengan *sig.*=0,000 (<0,05) yang artinya signifikan. Berarti, ukuran perusahaan selama periode penelitian berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil ini sesuai dengan hipotesis alternatif.

Perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin tinggi ukuran perusahaan yang ditandai dengan semakin besarnya aset perusahaan PLN Persero dan perusahaan XL AXIATA maka semakin tinggi pula peringkat sukuk karena banyaknya aset menandakan kemampuan perusahaan PLN Persero dan perusahaan XL AXIATA untuk dapat melunasi kewajibannya menggunakan aset yang ada, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terkait dengan ukuran perusahaan dan peringkat obligasi syariah menunjukkan hasil yang beragam yaitu Kusbandiyah dan Wahyuni (2014), Nando (2016) dan Widiastuty (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Dengan demikian, semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Kegagalan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

H2: Risiko kegagalan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah.

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien regresi Risiko kegagalan perusahaan bernilai positif (0,000) dengan *sig.*=0,968 (>0,05) yang artinya tidak signifikan. Berarti, Risiko kegagalan perusahaan selama periode penelitian tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil ini sesuai dengan hipotesis alternatif.

Dapat dikatakan bahwa semakin besar risiko kegagalan perusahaan, semakin rendah peringkat obligasi syariah. Dengan demikian, itu menyebabkan risiko yang lebih besar. adanya pandemi covid-19 yang berdampak pada perekonomian global dan oleh sikap investor yang cenderung wait and see seiring dengan kenaikan risiko pasar baik dari dalam maupun luar negeri tidak berpengaruh pada peringkat obligasi syariah kedua perusahaan tersebut. Jadi, asumsi peneliti terkait hal tersebut, bahwa perusahaan PLN Persero dan perusahaan XL AXIATA sudah mempersiapkan strategi-strategi untuk menghadapi risiko dimasa mendatang khususnya risiko kegagalan perusahaan, sehingga

kedua perusahaan tersebut pasti mampu menghadapi risiko kegagalan perusahaan. Maka, variabel risiko kegagalan perusahaan saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi syariah pada PT PLN Persero dan PT XL AXIATA, melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kusbandiyah dan Wahyuni (2014) menyatakan bahwa durasi tidak berpengaruh pada peringkat obligasi syariah.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien regresi Profitabilitas bernilai negatif (-0,014) dengan $sig.=0,000$ ($<0,05$) yang artinya signifikan. Berarti, Profitabilitas selama periode penelitian berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis alternatif.

Pandemi covid-19 juga memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar obligasi syariah dan perekonomian Indonesia. Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan PLN Persero dan XL AXIATA memperoleh laba yang tinggi, laba tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sehingga, variabel profitabilitas saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi syariah pada PT PLN Persero dan PT XL AXIATA, melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya terkait dengan profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah yaitu (Pebruary, 2016) dan (Elhaj et al., 2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

H4: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien regresi umur perusahaan bernilai negatif (-0,550) dengan $sig.=0,000$ ($<0,05$) yang artinya signifikan. Berarti, umur perusahaan selama periode penelitian berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis alternatif.

Menurut Claudio Loderer dan Urs Waelchli (2010) dalam jurnalnya yang berjudul "*Firm Age and Performance*" menerangkan bahwa perusahaan akan menjadi tidak efisien seiring dengan berjalannya waktu. Perusahaan harus tetap memperhatikan pengelolaan aset perusahaan agar dapat melunasi kewajibannya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi syariah perusahaan PLN Persero dan XL AXIATA pada periode

penelitian tetap investment grade, padahal perusahaan XL AXIATA umurnya lebih muda dibandingkan perusahaan PLN Persero, sehingga dapat disimpulkan pula bahwa perusahaan yang berumur tidak cukup lama tetap bisa mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi, jika bisa mengelola aset dengan baik. Maka, variabel umur perusahaan saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi syariah pada PT PLN Persero dan PT XL AXIATA, melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widiastuty (2017) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

5. Pengaruh Utang Bank terhadap Peringkat Obligasi Syariah

H5: Utang bank berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien regresi utang bank bernilai negatif (-0,176) dengan $sig.=0,000$ ($<0,05$) yang artinya signifikan. Berarti, utang bank selama periode penelitian berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis alternatif.

Pandemi covid-19 juga memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar obligasi syariah dan perekonomian Indonesia. Semua sektor industri juga berpengaruh signifikan terhadap dampak covid-19 termasuk perusahaan PLN Persero dan XL AXIATA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi syariah pada perusahaan PLN Persero dan XL AXIATA pada periode penelitian tetap investment grade, padahal perusahaan PLN Persero memiliki utang bank yang besar dan terus bertambah setiap tahunnya dibandingkan perusahaan XL AXIATA yang tidak mempunyai utang bank selama periode penelitian, berarti perusahaan PLN Persero membutuhkan dana lebih banyak untuk menjalankan operasional bisnisnya serta memiliki kondisi keuangan yang baik sehingga dapat melunasi kewajibannya, dan untuk perusahaan XL AXIATA yang tidak memiliki utang bank, karena perusahaan XL AXIATA belum membutuhkan dana besar untuk menjalankan operasional bisnisnya dan bukan berarti kondisi keuangannya tidak baik akan tetapi, menghindari risiko gagal bayar yang akan menyebabkan penurunan peringkat sukuknya. Maka, variabel utang bank saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi syariah pada PT PLN Persero dan PT XL AXIATA, melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurnia, dkk (2016) menyatakan bahwa utang bank memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

F. SIMPULAN

(1) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah, (2) Risiko Kegagalan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah, (3) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah, (4) Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah, (5) Utang Bank berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Arundina, T, dkk (2015). The predictive accuracy of Sukuk ratings; Multinomial Logistic and Neural Network inferences. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 273-292.
- Bouzouita, R, dan Arthur J. Y. "A Probit Analysis of Best Ratings." *Journal of Insurance Issues* 21, no. 1 (1998): 23-34.
- Brigham dan Houston. 2018. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 14-Buku 1*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Burton, et.al. 2000. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*.19.
- Burton, et.al. 2003. The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 539-572.
- Djohanputro, B. 2008. *Manajemen Risiko Korporat*. Jakarta: PPM.
- Elhaj, M. A. A., et.al. 2015. The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31 (McMillen 2007), 62-74.
- Fahmi, I dan Hadi, Y. L. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta CV. ISBN 978-602-8361-47-7.
- Huda, N dan Heykal, M. 2010. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Kasmir. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti Dan Menulis Tesis*. Jakarta: Erlangga.
- Kurnia, H. 2016. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 10(2), 137-154.
- 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*, 31-46.

- Ogden, J. P. 1987. Determinants of the Ratings and Yields on Corporate Bonds: Tests of the Contingent Claims Model. *Journal of Financial Research*, 10(4), 329–340.
- Sitorus, T. 2015. *Pasar Obligasi Indonesia Teori dan Praktik*. Depok: PT Raja Grafindo Persada.
- Suhardjono dan Mudrajad Kuncoro, 2002. “*Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasi*”, Yogyakarta: BPEE dalam Primadani, M. A, dkk. 2017. Analisis pengawasan kredit modal kerja (KMK) Sebagai Upaya Mengantisipasi Terjadinya Kredit Bermasalah Terjadinya Kredit Bermasalah (Studi Pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Kantor Cabang Kediri). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 49(1), 78-85.
- Tandelilin, E. 2012. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: PT Kanisius dalam Rachmawati, E. N. 2017. Risiko dan Pulangan dalam Sukuk: Kajian di Pasaran Modal Indonesia. Kuala Lumpur: Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius
- Wahyuni, S. 2013. *The Effect of Auditor Quality on Bond Rating: The Testing of “Information Role” Auditors in Indonesia* Pengaruh Karakteristik Kualitas Auditor Terhadap Rating Obligasi: Pengujian “Information Role” Auditor Di Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 16(1), 171-186.
- Widiastuty, T. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage Dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk*. *Jurnal Riset Akuntansi*, 9 (Universitas Komputer Indonesia), 21-33.
- ibpa.co.id. Data pasar surat utang obligasi dan sukuk korporasi. Diakses pada 20 November 2021, dari: <http://www.ibpa.co.id/DataPasarSuratUtang/BondMaster/ObligasiDanSukukKorporasi/tabid/80Default.aspx>
- idx.co.id. Laporan keuangan dan tahunan. Diakses pada 20 November 2021, dari <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- ksei.co.id. sukuk yang terdaftar. Diakses pada 20 November 2021, dari <https://www.ksei.co.id/services/registered-securities/sukuk>
- kontan.co.id. Instrumen sukuk semakin diminati. Diakses pada 30 November 2021, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/instrumen-sukuk-semakin-diminati>
- okezone.com. penurunan peringkat sukuk korporasi. Diakses 10 desember 2021.
- ojk.go.id. Simpanan definisi tabungan. Diakses pada 10 Desember 2021, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/120>
- pefindo.com. pemeringkatan korporasi. Diakses 10 Desember 2021, dari <https://pefindo.com/pageman/page/--non-lembaga-keuangan-reports.php?id>