PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Oleh

MUHAMAD DIMAS PRAYOGO

NIM : 17510186

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2021

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Diajukan kepada :
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)

Oleh

MUHAMAD DIMAS PRAYOGO

NIM : 17510186

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2021

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Oleh

MUHAMAD DIMAS PRAYOGO

NIM : 17510186

Telah disetujui pada tanggal 15 Juni 2021

Dosen Pembimbing,

Muhammad Sulhan, S.E., M.M
NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui :

Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Oleh :

MUHAMAD DIMAS PRAYOGO

NIM : 17510186

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan

Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh

Gelar Sarjana Manajemen (S.M)

Susunan Dewan Penguji	**Tanda Tangan**
1. Ketua Penguji **Farahiyah Sartika, M.M** NIP. 1992012 1201801 2 002	: ( )
2. Penguji Utama **Mardiana, S.E., M.M** NIP. 19740519 20160801 2 045	: ( )
3. Sekretaris/Dosen Pembimbing **Muhammad Sulhan, S.E., M.M** NIP. 19740604 200604 1 002	: ( )

Mengetahui

Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, S.E., M.M., CRA

NIP. 196708162003121001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama	: Muhamad Dimas Prayogo
NIM	: 17510186
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa **"SKRIPSI"** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

adalah hasil karya sendiri, bukan **"duplikasi"** dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada **"klaim"** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Juni 2021

Hormat Saya,

Muhamad Dimas Prayogo

NIM. 17510186

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Ucapan rasa syukur aku panjatkan kepada Allah SWT atas berkat rahmat serta karunia-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Saya persembahkan Skripsi ini untuk:

Kedua Orang Tuaku

Bapak Samsun dan Ibu Sumarti yang telah berjuang dan sabar mendidikdengan ikhlas serta selalu mendoakan di setiap waktu, menyebut namaku dikalasujud beliau demi kesuksesan dan keberhasilanku.

Saudaraku

Kakakku Siti Nur Diana yang selalu memberikan dukungan dan motivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

Keluargaku

Terimakasih kepada keluargaku yang telah memberikan dukungan dan selalu mendoakan dengan tulus agar berhasil dan sukses serta apa yang telah kutempuh menjadi barokah ilmu untuk menaikkan derajat orang tuaku.

Teman-temanku

Terimakasih kepada teman-teman terbaikku yang selalu ada di setiap saat ketika aku dalam keadaan suka maupun duka, yaitu Syahrus, Irene, Innani, Velia, Mbak Ikha, dan Mbak Ana. Tak lupa kepada teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2017, seluruh keluarga besar Ikatan Mahasiswa Kota Angin UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

MOTTO

“Kesempurnaan tidak datang dengan sendirinya. Kesempurnaan harus diupayakan. Kesempurnaan harus dinilai. Proses dan hasil pekerjaan harus diawasi.”

“Belajarlah mengucap syukur dari hal-hal baik di hidupmu dan belajarlah menjadi pribadi yang kuat dengan hal-hal buruk di hidupmu.”

(BJ HABIBIE)

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyaang, kami panjatkan puji syukur kehadirat-Nya, yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya sehingga dapat terselesainya penelitian ini dengan judul "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk dengan Umur Sukuk sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020)".

Sholawat dan salam semoga tetap tercurah limpahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menuntun kita dari zaman Jahiliyyah menuju zaman Islamiyyah yakni "dinnul islam".

Penulis menyadari dengan terselesainya penelitian ini didasari dengan adanya dorongan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis akan mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M. Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Prof. Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., M.M., selaku Dosen pembimbing.
5. Bapak dan Ibu selaku Penguji utama dan ketua Penguji skripsi.

6. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang turut membantu terselesainya skripsi ini.
7. Kedua orang tua saya bapak Samsun dan Ibu Sumarti, serta kakak saya Siti Nur Diana yang senantiasa memberikan dukungan materi, motivasi serta doa kepada penulis.
8. Seluruh Teman-teman seperjuanganku Syahrus, Irene, Innani, Velia, dan semuanya yang telah berjuang bersama dan memberikan semangat serta bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh pihak yang yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu-persatu dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari dalam penelitian ini masih banyak kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan pesan kepada pembaca agar penulis dapat kembali menulis penelitian yang lebih baik. Semoga adanya penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Aamiin yaa Robbal ‘Allamin.

Malang, 15 Juni 2021

Hormat Saya,

Muhamad Dimas Prayogo

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN PERNYATAAN iv
HALAMAN PERSEMBAHAN v
MOTTO vi
KATA PENGANTAR vii
DAFTAR ISI ix
DAFTAR TABEL xii
DAFTAR GRAFIK xiii
DAFTAR GAMBAR xiv
DAFTAR LAMPIRAN xv
ABSTRAK xvi
BAB I PENDAHLUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 9
1.3 Tujuan Penelitian 10
1.4 Manfaat Penelitian 10
1.5 Batasan Penelitian 11
BAB II KAJIAN PUSTAKA 12
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu 12
2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian 28
2.3 Kajian Teori 29
2.3.1. *good corporate governance* 29
2.3.2. Likuiditas 35
2.3.3. Sukuk 37
2.4 Kerangka Konseptual 46

2.5 Hipotesis Penelitian 47

BAB III METODE PENELITIAN 52

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian 52

3.2 Lokasi Penelitian 52

3.3 Populasi Penelitian 52

3.4 Teknik Pengambilan Sampel 54

3.5 Data dan Jenis Data 60

3.6 Teknik Pengumpulan Data 60

3.7 Definisi Operasional Variabel 60

3.8 Metode Analisis Data 63

3.8.1 Statistik Deskriptif 63

3.8.2 Uji Asumsi Klasik 64

3.8.3 Uji Hipotesis 64

3.8.4 Analisis Regresi Moderasi (*Moderation Regression Analysis*) 65

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 67

4.1 Hasil Penelitian 67

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian 67

4.1.2 Analisis Deskriptif 68

4.1.3 Uji Asumsi Klasik 75

4.1.4 Uji Hipotesis 77

4.1.5 Uji Regresi Moderasi (*Moderation Regression Analysis*) 81

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian 82

4.2.1 *Good Corporate Governance* Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk 82

4.2.2 Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk 86

4.2.3 Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Rating Penerbitan Sukuk 88

4.2.4 Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Penerbitan Sukuk 92

BAB V PENUTUP 96

5.1 Kesimpulan 96

5.2 Saran 97

DAFTAR PUSTAKA 99

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia periode 2016-2020..... 7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 18
Tabel 2.2 Persamaan dan perbedaan penelitian 28
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang menjadi Populasi Penelitian..... 53
Tabel 3.2 Kriteria pengambilan sampel 55
Tabel 3.3 Perusahaan yang menjadi sampel penelitian..... 56
Tabel 3.4 Pengukuran Rating Sukuk..... 62
Tabel 4.1 Perhitungan Hasil Statistik Deskriptif..... 68
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas 75
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolineritas 76
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi 77
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 77
Tabel 4.6 Hasil Uji Parsial (T) 78
Tabel 4.7 Hasil Uji MRA (Koef. Determinasi) 81
Tabel 4.8 Hasil Uji MRA (Nilai Coefficient) 81

DAFTAR GRAFIK

Halaman

Grafik 4.1 Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kualitas Audit) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 70
Grafik 4.2 Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020..... 70
Grafik 4.3 Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Institusional) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 71
Grafik 4.4 Perkembangan *Good Corporate Governance* (Dewan Komisaris Independen) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020..... 72
Grafik 4.5 Perkembangan Likuiditas pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020..... 73
Grafik 4.6 Rating Penerbitan Sukuk Periode 2016-2020..... 74
Grafik 4.7 Umur sukuk perusahaan penerbit sukuk periode 2016-2020 74

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data

Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data

Lampiran 3 Surat Penelitian

Lampiran 4 Bukti Konsultasi

Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

Lampiran 6 Biodata Peneliti

Lampiran 7 Hasil Turnitin

ABSTRAK

Prayogo, Muhamad Dimas. 2021. SKRIPSI. Judul : "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk dengan Umur Sukuk sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020)"

Dosen Pembimbing : Muhammad Sulhan, S.E., M.M

Kata Kunci : Kualitas Audit, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, *Current Ratio*, Rating Sukuk, Umur Sukuk

Sukuk merupakan salah satu investasi yang banyak diminati oleh investor pada pasar modal syariah karena menggunakan prinsip syariah dalam pelaksanaannya. Investasi sukuk membutuhkan suatu pengukuran risiko sebagai antisipasi *default risk* pada saat pegembalian pokok dan imbal hasil yang diterima dengan melihat melalui faktor non keuangan rating dan umur sukuk. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh GCG terhadap rating penerbitan sukuk, pengaruh likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk, umur sukuk memoderasi pengaruh GCG terhadap rating penerbitan sukuk, dan umur sukuk dapat memoderasi likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020 menggunakan metode penelitian kuantitatif. Pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling* dan diperoleh 78 sampel sukuk dari 19 perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun 2016-2020. Variabel dependen dalam peenlitian ini adalah rating penerbitan sukuk (Y1) dan variabel independen adalah *good corporate governance* (X1), Likuiditas (X2) dengan umur sukuk sebagai variabel moderasi. Analisis data diolah dengan teknik analisis statistik dan *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan aplikasi SPSS.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap rating penerbitan sukuk. Likuiditas berpengaruh positif terhadap rating penerbitan sukuk. Umur sukuk secara signifikan mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap rating penerbitan sukuk. Umur sukuk mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk.

ABSTRACT

Prayogo, Muhammad Dimas. 2021. *THESIS. Title : "The Influence of Good Corporate Governance and Liquidity on Sukuk Issuance Ratings with Sukuk Age as Moderating Variable (Case Study on Sukuk Issuing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020)"*

Supervisor : Muhammad Sulhan, S.E., M.M

Keyword : *Audit Quality, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Current Ratio, Sukuk Rating, Sukuk Age*

A Sukuk is an investment that is in great demand by investors in the Islamic capital market because it uses Sharia principles in its implementation. Sukuk investment requires a risk measurement as an anticipation of default risk at the time of principal repayment and the yield received by looking at the non-financial factors, rating and age of the sukuk. This study aims to examine the effect of GCG on the sukuk issuance rating, the influence of liquidity on the sukuk issuance rating, the age of the sukuk on the sukuk issuance rating, and whether the age of the sukuk can moderate liquidity on the sukuk issuance rating.

This research was conducted on companies that issued sukuk listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020 using quantitative research methods. The sample selection in this study was based on the purposive sampling method and obtained 78 sukuk samples from 19 companies that issued sukuk in 2016-2020. The dependent variable in this study is the sukuk issuance rating (Y1) and the independent variables are good corporate governance (X1) and liquidity (X2) with the age of the sukuk as a moderating variable. Data analysis was processed by statistical analysis techniques and Moderate Regression Analysis (MRA) with the SPSS application.

The results of this study state that partially audited quality has a significant effect on the rating of sukuk issuance. Liquidity has a positive effect on the rating of the issuance of sukuk. The age of the sukuk is significantly able to moderate the effect of good corporate governance on the rating of the sukuk issuance. The age of the sukuk is able to moderate the effect of liquidity on the rating of the sukuk issuance.

البحث مستخلص

إصدار تصنيفات على والسيولة للشركات الرشيدة الحوكمة تأثير" :العنوان .أطروحة .2021 .ديماس محمد ، برايوغو إندونيسيا بورصة في المدرجة للصكوك المصدرة الشركات عن حالة دراسة معتدل كمتغير الصكوك عمر مع الصكوك 2016-2020

ش سلحان محمد :المشرف

، الحالية النسبة ، المستقل المفوضين مجلس ، المؤسسية الملكية ، الإدارية الملكية ، المراجعة جودة :المفتاحية الكلمات الصكوك عمر ، الصكوك تصنيف

الصكوك استثمار يزداد الطلب عليه من قبل المستثمرين في سوق رأس المال الإسلامي لأنه يستخدم مبادئ الشريعة في تنفيذه. يتطلب الاستثمار في الصكوك قياس المخاطر كتوقعن *لمخاطر التخلفالسداد* في وقت السداد الأساسي والعائد المستلم من خلال النظر في العوامل غير المالية وتصنيف وعمر الصكوك. تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات على تصنيف إصدار الصكوك ، وتأثير السيولة على تصنيف إصدار الصكوك ، كما يخفف عمر الصكوك من تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات على تصنيف إصدار الصكوك. ويمكن أن يؤدي عمر الصكوك إلى اعتدال السيولة على تصنيف إصدار الصكوك.

تم إجراء هذا البحث على الشركات التي أصدرت صكوكًا مدرجة في بورصة إندونيسيا في 2016-2020 باستخدام طرق البحث الكمي. استند اختيار العينة في هذه الدراسة إلى أسلوب أخذ العينات الهادف وحصل على 78 عينة صكوك من 19 شركة أصدرت صكوكًا في 2016-2020. المتغير التابع في هذه الدراسة هو تصنيف إصدار الصكوك والمتغير المستقل هو حوكمة الشركات الجيدةوالسيولة مع عمر الصكوك كمتغير معتدل. تمت معالجة تحليل البيانات بواسطة تقنيات التحليل الإحصائي ومتوسط تحليل الانحدار مع تطبيق.SPSS

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن جودة المراجعة الجزئية لها تأثير كبير على تصنيف إصدار الصكوك. السيولة لها تأثير إيجابي على تصنيف إصدار الصكوك. إن عصر الصكوك قادر بشكل كبير على التخفيف من تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات على تصنيف إصدار الصكوك. عمر الصكوك قادر على تخفيف تأثير السيولة على تصنيف إصدار الصكوك.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Islam merupakan agama *Rahmatan lil Alamin* yang merupakan bentuk kasih sayang dan rahmat Allah SWT terhadap alam semesta. Semua ketentuan kehidupan manusia telah ditetapkan dalam Al-Qur'an yang mencakup semua aspek kehidupan tak terkecuali mengenai aspek ekonomi. Dalam Islam, segala kegiatan ekonomi berdasarkan prinsip Ridha untuk menghindari terjadinya kemudharatan, oleh karena itu Islam melarang kegiatan ekonomi yang mengandung unsur *riba', gharar, dan masyir,* serta transaksi yang menimbulkan kerugian antara salah satu pihak. Islam mengajarkan kegiatan ekonomi yang berlandaskan saling menguntungkan tanpa merugikan salah satu pihak (Muhammad & Aisyah, 2021).

Dalam Islam juga diajarkan untuk berinvestasi harta yang berlebih agar tidak terjadi penumpukan harta (*idle property*) sehingga menyebabkan harta tersebut menjadi produktif, memberikan manfaat bagi orang lain, dan dapat menggerakkan perekonomian. Hal tersebut dijelaskan dalam Hadist Riwayat Nasa'i dan Turmudzi : "Barang siapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan hart aitu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya agar tidak habis dimakan oleh zakat" (Munir dan Djalaluddin, 2006).

Terdapat macam banyak transaksi ekonomi yang terjadi dalam kehidupan saat ini, salah satunya investasi harta atau uang melalui pasar modal dengan tujuan mendapatkan keuntungan sedangkan pihak perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut dalam hal inventasi tanpa menunggu dana dari operasi perusahaan tersebut (Susetyo, 2017). Salah satu ciri negara industri maju adalah tumbuh dan berkembangnya pasar modal dengan baik. Dengan adanya pasar modal tersebut, diharapkan memiliki peran yang sangat strategis bagi perekonomian negara tersebut, peran tersebut diantaranya sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan tempat investasi bagi masyarakat (Arief, Yusuf, Fachriansyah, 2020).

Selain memiliki peran penting dalam sistem finansial konvensional, pasar modal juga berperan penting dalam sistem finansial islam. Pasar modal konvensional memiliki sejarah yang cukup panjang sangat berbeda dengan pasar modal syariah yang berada dalam tahap pengembangan. Pasar modal konvensional memiliki dua aliran utama yaitu pasar sekuritas untuk perdagangan utang dan pasar sekuritas untuk perdagangan ekuitas. Islam melarang adanya sistem bunga sehingga pengumpulan modal melalui utang tidak mungkin dilakukan.

Kehadiran produk Syariah di pasar modal Indonesia ditandai dengan peluncuran produk Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Namun, produk Syariah Indonesia dinyatakan secara resmi ditandai dengan penandatanganan Nota Kesepahaman antara Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) yang saat ini lebih dikenal dengan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dengan DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia) pada tanggal 14 Maret 2003 (Masrurah & Rahmawaty, 2019).

Instrumen pasar modal Syariah di Indonesia yang saat ini semakin diminati investor dan berkembang yaitu berupa efek yang mengandung prinsip Syariah atau dapat dikatakan sebagai Efek Syariah. Dalam Perautran Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang cara akad dan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di pasar modal (Setiyani, Baihaqi dan Supriyadi, 2019).

Menurut Horne dalam Kasmir (2010) rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil rasio keuangan tersebut, akan terlihat kondisi keuangan sebuah perusahaan.

Current Ratio merupakan rasio likuiditas yang digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin besar kemampuan

perusahaan memenuhi kebutuhan opersionalnya terutama modal kerja yang sangat berpengaruh menjaga kinerja perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Akan tetapi jika *Current Ratio* terlelu besar, akan mengakibatkan banyak dana yang menganggur. Maka perusahaan membutuhkan pengelolaan modal kerja yang efisien dengan membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar (Susetyo, 2017).

Salah satu yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh investor sebelum berinvestasi adalah peringkat obligasi atau peringkat sukuk. Skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan dapat digambarkan melalui peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat digunakan sebagai indikator ketepatan waktu dalam pembayaran bunga dan pokok utang obligasi. Semakin tinggi kemampuan penerbit obligasi dalam membayar utang ditandai semakin tingginya peringkat obligasi. Sama seperti pada obligasi konvensional, pada sukuk juga terdapat pemeringkat sukuk. Sebuah perusahaan dinilai mempunyai kinerja keuangan dan reputasi yang baik apabila memiliki peringkat obligasi atau sukuk yang tinggi (Prafitri & Aryani, 2019).

Tujuan dari pemeringkatan obligasi atau sukuk adalah mengetahui kemungkinan yang akan terjadi pada emiten di masa yang akan datang. Kemungkinan tersebut berupa seberapa besar *return* dan risiko yang dihadapi ketika melakukan investai melalui obligasi atau sukuk. Risiko yang paling besar yang dihadapi oleh investor ketika melakukan investasi melalui obligasi atau sukuk adalah risiko gagal bayar, yaitu dimana perusahaan penerbit obligasi atau sukuk tidak dapat mengembalikan nilai nominal obligasi atau sukuk dan tidak mampu membayar bunga kepada investor sesuai perjanjian yang telah disepakati. Oleh karena itu, PT Pefindo melakukan pengukuran risiko gagal bayar tersebut agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat saat berinvestasi (Sari, Afifudin, & Mawardi, 2020).

Selain faktor keuangan, peringkat sukuk juga dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance* yang merupakan salah satu elemen penting dalam meningkatkan efisiensi ekonomis yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Good Corporate Governance* muncul karena kepentingan perusahaan

untuk memastikan kepada pihak investor bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara efektif dan efisien, serta memberikan kepastian bahwa manajemen melakukan yang terbaik untuk kepentingan (Melinda &Wardani, 2018).

Kinerja perusahaan yang baik, tidak hanya dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan, tetapi juga dilihat dari kemampuan sebuah perusahaan mengontrol para eksekutif yang mumpuni dalam menjaga kepentingan para pemegang saham atau para investor. Struktur kepemilikan sebuah perusahaan dan ukuran dari perusahaan tersebut juga dapat mempengaruhi reaksi yang terjadi di pasar modal dan menarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut (Putri & Christiana, 2017).

Sebagai pihak yang memiliki kewenangan untuk mengelola kegiatan perusahaan secara profesional, pihak manajemen diharuskan memiliki loyalitas, komitmen, dan motivasi untuk mengelola jalannya kegiatan perusahaan tersebut. Namun pada kenyataannya, sering ditemukan keputusan yang diambil bukan karena kepentingan untuk perusahaan, tetapi justru untuk kepentingan pihak manajemen itu sendiri, pada kenyataannya manajemen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan terbaik bagi perusahaan, melainkan hanya untuk menguntungkan eksekutif yang mengakibatkan kerugian bagi perusahaan itu sendiri. Tindakan manajemen yang menyimpang dapat diakibatkan oleh penggunaan *creative accounting, business failures, limited roles of auditors,* tidak adanya hubungan yang jelas antara sistem kompensasi dengan kinerja, dan penekanan pada laba ekonomi jangka pendek yang mengorbankan laba ekonomi jangka Panjang (Hapsoro, 2008).

Penerapan *Good Corporate Governance* dengan tata kelola yang baik dan berkualitas akan menimbulkan spekulasi yang baik bagi investor bahwa manajemen telah dikelola dengan baik dan berkualitas sehinga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diharapkan juga meningkatkan modal yang ditanam oleh investor tersebut. Salah satu indikator dalam meningkat kualitas *Good Corporate Governance* adalah kualitas audit yang berperan penting dalam menjaga kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan. Kualitas audit memungkinkan seorang auditor menemukan dan melaporkan pelanggaran yang

terdapat dalam sistem akuntansi kliennya. Dengan adanya kualitas audit ini, menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya untuk dasar dalam pengambilan keputusan (Arsani & Asyik, 2015).

Keberadaaan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan syariah diharapkan akan meningkatkan pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajemen dalam hal peningkatan kuantitas dan kualitas pengungkapan ISR. Penelitian yang dilakukan Nugroho dan Yulianto (2015) dan Listyaningsih et al. (2018) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ningrum et al.(2013) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan ISR (Sari dan Helmayunita, 2019).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka akan mendorong manajer untuk terus meningkatkan kinerjanya untuk memaksimalkan nilai pamegang saham, yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan ISR, karena pengungkapan ISR akan mempengaruhi citra perusahaan dan akan berdampak pada laba perusahaan (Sari dan Helmayunita, 2019).

Komisaris independen memiliki fungsi pengawasan terhadap manajemen dan memastikan kepatuhan perusahaan terhadap undang-undang yang berlaku, termasuk pengungkapan tanggung jawab sosial yang diwajibkan oleh undang-undang. Emiten syariah ditetapkan dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip Islam dan diharapkan kegiatan perusahaan akan selaras dengan hukum dan kerangka Islam, salah satunya melalui pengungkapan ISR. Penelitian Muttakin dan Subramaniam (2015) mendukung pengaruh positif antara dewan komisaris independen terhadap tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Baidok dan Septiarini (2016), Sulistyawati dan Yuliani (2017) dan Armayanti dan Rahman (2018) menemukan bahwa ukuran komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISR. Selain itu,

frekuensi rapat dewan komisaris diduga juga berpengaruh terhadap pengungkapan ISR. Hal ini didukung oleh penelitian Armayanti dan Rahman (2018) yang menemukan bahwa frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan ISR (Sari dan Helmayunita, 2019).

Disamping *Good Corporate Governance* sebuah perusahaan yang berkualitas, Sebagian besar investor tidak senang saat obligasi dengan *maturity* yang Panjang, hal ini dikarenakan dapat membuat risiko semakin tinggi. umur obligasi (*maturity*) merupakan waktu pemegang obligasi yang akan memperoleh pembayaran kembali nilai pokok obligasi yang dipegang. Dikarenakan jangka waktu yang umumnya pendek dan jumlah kewajiban yang umumnya sedikit dibandingkan kewajiban jangka Panjang, pendeknya *maturity* dalam obligasi membuat para investor kurang nyaman dengan timbulnya risiko kewajiban gagal bayar akan menurun. Jadi saat *maturity* obligasi dalam jangka pendek, akan membuat peringkat obligasi atau sukuk menjadi tinggi. Keadaan inilah yang membuat prediksi obligasi atau sukuk lebih mudah apabila jatuh tempo sebuah obligasi atau sukuk dalam waktu satu tahun, karena risiko yang dihadapi oleh investor akan lebih kecil di bandingkan obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun (Hasan & Dana, 2018).

Menurunnya ketidakpastian investor, akan menurunkan risiko gagal bayar bunga beserta pokok obligasi saat jatuh tempo, karena obligasi merupakan janji untuk membayar, maka risiko terbesar yang dihadapi adalah ketika penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini dapat menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian kualitas aset yang meliputi penyelesaian kredit-kredit bermasalah, risiko bisnis pada bagian manajemen, dan strategi perusahaan yang akan memposisikan perusahaan pada tingkat yang lebih baik dimasa yang akan datang serta menurunkan penilaian risiko industri bagian pertumbuhan dan stabilitas industri dengan melihat peluang pasar yang membantu perusahaan mengambil keputusan yang tepat, sehingga peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO semakin tinggi (Hasan & Dana, 2018).

Tabel 1.1

Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia periode 2016-2020

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp Triliun)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp Triliun)	Total Jumlah
2016	20.43	102	11.9	53
2017	26.39	137	15.7	79
2018	36.12	175	21.3	99
2019	48.24	232	29.83	143
2020	55.15	274	30.35	162

Sumber : data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan Tabel 1.1 tentang perkembangan sukuk korporasi di Indonesia total sukuk korporasi di Indonesia mengalami kenaikan yang cukup siginifikan pada periode 2016 hingga Desember 2020. Pertumbuhan ini ditunjukan dari nilai *outstanding* sukuk pada tahun 2016 sebesar 11,9 Triliun menjadi 30,35 Triliun pada Desember tahun 2020. Selain nilai *outstanding* sukuk, jumlah sukuk yang beredar juga mengalami kenaikan setiap tahunnya, dimana pada Desember 2020 terdapat 162 sukuk yang beredar dan tercatat dalam Otoritas Jasa Keuangan. Dengan naiknya jumlah sukuk yang beredar, mengakibatkan penerbitan sukuk juga mengalami kenaikan setiap tahunnya, berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan total penerbitan pada tahun 2016 berjumlah 102 penerbitan sukuk, dan pada Desember 2020 mengalami kenaikan berjumlah 274 penerbitan sukuk.

Penelitian tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Rating Sukuk yang dilakukan Thamida dan Lukman (2013), dan Widowati, Nugrahanti, dan Kristanto (2013) menghasilkan bahwa salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* yaitu kualitas audit bahwa reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap penentuan peringkat sukuk. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Pranoto, Anggraini, dan Takidah (2017), Pandutama (2012), dan Fitrianingsih (2017) menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Rating Sukuk. Penelitian tentang pengaruh

Current Ratio terhadap Rating Sukuk yang dilakukan Arsanti, dkk (2013) dan Tri Hartutik (2014) menunjukkan pengaruh positif antara current ratio terhadap peringkat sukuk. Namun berbeda dengan Nurmayanti dan Eka (2012) menunjukkan hasil negatif dan tidak berpengaruh terhadap Rating Sukuk. Penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) mengenai pengaruh umur sukuk terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil bahwa umur sukuk pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017), yang menunjukkah bahwa umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan penelitan yang dilakukan Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016) yang menyatakan bahwa umur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian terdahulu terdapat berbagai macam pendapat mengenai variabel yang memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Pada penelitian ini variabel yang akan digunakan yaitu variabel keuangan yaitu *current ratio* dari rasio likuiditas dikarenakan rasio ini yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan kewajiban jangka pendek, karena menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek yang dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan dapat menjadi uang tunai pada periode yang sama dengan jatuh tempo adalah rasio lancar (Agnes Sawir, 2003). Dari penjelasan tersebut dapat diketahui hubungan antara *current ratio* dan rating sukuk jika dengan *current ratio* yang tinggi maka dapat diketahui bahwa sebuah perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dengan tepat waktu, sedangkan rating sukuk akan baik apabila perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Penelitian yang dilakukan Margareta dan Nurmayanti (2009) dan Purwaningsih (2013) memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat sukuk, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Afiani (2013) dan Malia (2015) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Penelitian ini menggunakan Umur Sukuk sebagai variabel moderasi untuk memperkuat atau memperlemah variabel dependen dan variabel independen. Dengan melihat umur sukuk sebuah perusahaan, investor dapat melihat risiko yang akan didapat ketika membeli sukuk tersebut. Menurut Diamonds (1991)

dalam Hasan dan Dana (2018) menyatakan bahwa investor tidak senang terhadap sukuk dengan *maturity* yang panjang karena akan membuat risiko menjadi tinggi. Peneliti ingin mengetahui apakah penggunaan Umur Sukuk bisa memoderasi variabel dependen dan variabel independen dengan melihat data dari tabel di atas. Penelitian mengenai umur sukuk ini menarik untuk diteliti karena sampel yang digunakan adalah sukuk yang jatuh temponya kurang dari lima tahun yang bisa menarik banyak investor untuk berinvestasi sukuk, karena semakin pendek jatuh tempo sukuk, maka semakin kecil risiko yang didapat oleh investor.

Penelitian ini merupakan kebaharuan dari penelitian terdahulu dengan data dan periode penelitian. Data dan periode yang digunakan adalah data yang bersumber dari perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan laporan keuangan yang lengkap serta telah dipublikasikan dari tahun 2016-2020. Penelitian ini menguji apakah Rating Sukuk dapat mempengaruhi *Good Corporate Governance* dan Likuiditas dengan Umur Sukuk sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan variabel independen meliputi kualitas audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen yang merupakan variabel dari *Good Corporate Governance* dan *Current ratio*. Variabel-variabel tersebut diambil karena pada penelitian terdahulu terdapat hasil yang berbeda. Penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas terhadap Rating Sukuk sama dengan pengaruhnya terhadap umur obligasi konvensional.

Dari penjelasan yang telah disampaikan di atas maka penelitian ini diberi judul "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk dengan Umur Sukuk sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang menerbitkan Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh secara langsung terhadap Rating Penerbitan Sukuk?

2. Apakah Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap Rating Penerbitan Sukuk?
3. Apakah Umur Sukuk mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* berpengaruh secara langsung terhadap Rating Penerbitan Sukuk?
4. Apakah Umur Sukuk mampu memoderasi Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap Rating Penerbitan Sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang disebutkan diatas maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Rating Penerbitan Sukuk.
2. Untuk menguji pengaruh Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk.
3. Untuk menguji Umur Sukuk mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Rating Penerbitan Sukuk.
4. Untuk menguji Umur Sukuk mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi perusahaan

   Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi informasi perusahaan yang relevan, sebagai bahan yang harus diperhatikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam pilihan investasi.
2. Bagi akademisi

   Diharapkan penelitian ini juga dapat menjadi sumber informasi yang relevan bagi mahasiswa peneliti selanjutnya pada subjek penelitian, baik dilanjutkan, ditambah atau ditingkatkan.
3. Bagi investor

   Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli Sukuk dengan melihat beberapa faktor yang

mempengaruhi keadaan perusahaan. Bagi investor muslim, bisa dijadikan alternatif investasi yang menerapkan system bebas riba.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini ada batasan-batasan penelitian, karena banyak sumber dan tinjauan. Namun, peneliti akan membatasi pembahasan, yaitu :

1. Variabel independen atau bebas menggunakan Kualitas Audit, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan *Current Ratio*.
2. Variabel dependen atau terikat menggunakan Rating Penerbitan Sukuk.
3. Variabel moderating adalah Umur Sukuk.
4. Objek penelitian pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdapat beberapa penelitian yang tidak jauh berbeda dengan dengan variabel *Good Corporate Governance*, Likuiditas, Rating Penerbitan Sukuk, dan Umur Sukuk.

Afiani, Damalia (2013). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010).* Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, empat variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Secara parsial variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk sedangkan variabel produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Altin et. al (2016). *Corporate Governance, Ownership Structure and Credit Rating Hospitality Firms*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *ROA* dan *size,* kepemilikan institusional, persentase kepemilikan institusional, GIM index, *interest coverage* terhadap *credit rating.* Sedangkan variabel *loss* tidak signifikan terhadap *credit rating*.

Amalia, Ninik. (2013). *Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* yang diukur dengan *ROA* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Aman dan Nguyen (2013). *Does Good Governance Matter to Debtholders? Evidence from The credit Rating of Japanese Firms.* Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional dn *board size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat kredit.

Arsanti, Ike., Fadah, Isti., dan Puspitasari, Novi (2013). *Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth, size, fee, likuiditas,* jaminan obligasi, dan umur obligasi Syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi Syariah di Indonesia. Secara parsial, variabel *growth, size, fee* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah, sedangkan variabel likuiditas, jaminan obligasi, dan umur obligasi syariah berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.

Astuti, Retno Puji. (2020). *The Influence of Good Corporate Governance on Sukuk Rating.* Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional dan ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan variabel dewan komisaris dan rapat dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk

Elhaj et.al. (2015). *The Influence Of Corporae Governance, Financial Ratios, And Sukuk Structure Of Sukuk Rating.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *board size, outside director, ROA,* ukuran perusahaan, dan struktur sukuk berpengaruh positif terhadap rating sukuk.

Grassa. (2015). *Corporate Governance And Credit Rating In Islamic Banks : Does Shariah Governance Matters?.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa *blockholder* berpengaruh negatif sedangkan *board independence* dan *board size* berpengaruh positif terhadap *rating* kredit bank islam. Untuk variabel control, *ROA* dan *size bank* berpengaruh positif sedangkan *leverage* dan *LOSS* berpengaruh negatif.

Hartutik, Tri. (2014). *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, hanya *current ratio* yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan, *total asset turn over, ROA, total debt to asset ratio, DER, dan growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina., Yahya, M. Nur., dan Saidaturrahmi (2012). *Peringkat Obligasi dan Faktor Yang Mempengaruhinya.* Hasil penelitian

menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kustiyaningrum, Dinik, Dkk. (2016). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obigasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *profitabilitas*, dan umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *likuiditas* secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara simultan *leverage, likuiditas, profitabilitas,* dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Maharti., Dwi, Enny., dan Daljono (2011). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas, likuiditas*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Mahfudhoh, Ratih Umroh., dan Cahyonowati, Nur (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran laba dan laba ditahan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan, *likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas*, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Malia, Lidiya (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial rasio *likuiditas* dan *solvabilitas* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio *produktivitas* dan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Meirinaldi Dan Pudji Astuti (2017). *Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Stusi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)* Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio

profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Melzatia, Shinta., Badaruddin, Radin Firdaus Radin., dan Hammat, Zahri. (2019). *Sukuk Rating, The Involvement of Agency Theory*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, perataan laba, profitabilitas, dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Misbah, M (2016). *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *likuiditas, growth,* dan reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel *leverage, profitabilitas,* dan *size* tidak berpengruh terhadap peringkat sukuk.

Ni'mah, Afifatun., Laila, Nisful., Rusmita, Sylvia Alif., dan Cahyono, Eko Fajar. (2020). *Determinants Of Corporate Bond and Sukuk Rating in Indonesia.* Hasil penelitian menunjukkan leverage, ukuran perusahaan, strukutur keamanan, dan umur sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Nurakihroh, Tsalatsah., Fachrurrozie, dan Jayanto, Prabowo Yudo. (2014). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap manajemen laba sedangkan *likuiditas* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. *Profitabilitas* dan *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk, sedangkan *likuiditas* dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, serta maanjemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara *profitabilitas* dengan rating sukuk.

Pebruary, Silviana (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan rasio *leverage* dan rasio *likuiditas* idak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

Pranoto, G (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *produktivitas* dan auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan *profitabiitas* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pratama, Fandi Arya (2017). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan, rasio non keuangan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, secara parsial variabel *profitabilitas,* reputasi auditor dan jenis industry berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, namun manajemen laba berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel *likuiditas, leverage, free cash flow,* dan *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Purwaningsih, Septi. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage, liquidity, Secure*, dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Saad, Noriza Mohd., Haniff, Mohd Nizal., dan Ali, Norli. (2020). *Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk Yield Spreads.* Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap penerbitan obligasi konvensional dan sukuk. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap yield spread dalam penerbitan jangka menengah.

Saputro, Galih. (2016). *Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi, dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Rating Sukuk.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance, Leverage, Likuiditas, Firm size, dan Maturity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Rating Sukuk, sedangkan variabel reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rating Sukuk.

Suratmi., dan Rahmawati, Ika Yustina. (2020). *The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, and Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014-2017.* Hasil penelitian secara parsial variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Secara simultan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Tensia, Kurnia Oktavianti., Yaya, Rizal., dan Supriyono, Edi. (2015). *Variabel-Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar di BEI).* Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *maturity*, dan komisaris independent berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel *likuiditas* dan *produktivitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Zakaria, Nor Balkish., Isa, Mohamad Azwan Md., dan Abidin, Rabiatul Alawiyah Zainal. (2013). *Sukuk Rating, Default Risk and Earnings Response Coefficient.* Hasil penelitian menunjukkan peringkat sukuk berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian/alat analisis	Hasil Penelitian
1.	Afian, Damalia. (2013). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010).*	Independen: likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage Dependen: peringkat sukuk	Analisis deskriptif dan analisis inferensial	Variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan tidak berpengaruh dengan peringkat sukuk. Secara parsial variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
2.	Altin et. al (2016). *Corporate Governance, Ownership Structure and Credit Rating Hospitality Firms.*	Independen: Kepemilikan Institusional, presentase kepemilikan, ROA, *size, GIM Index, interest coverage* Dependen: *Credit Rating*	Regresi berganda	ROA, *size*, kepemilikan institusional, GIM index, *interest coverage* berpengaruh positif terhadap *Credit Rating*. Sedangkan presentase kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *Credit Rating*.
3.	Amalia, Ninik. (2013). *Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO : berdasarkan informasi keuangan.*	Independen: leverage, likuiditas, dan profitabilitas,	Analisis deskriptif dan analisis inferensial	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* yang diukur dengan *ROA* berpengaruh signifikan

		Dependen: peringkat obligasi		terhadap peringkat obligasi.
4.	Aman dan Nguyen. (2013). *Does Good Governance Matter to Debtholders? Evidence from the credit Rating of Japanese Firms.*	Independen: kepemilikan institusional, dan *board size,* Dependen: peringkat kredit	Metode *ordered probit*	Hasil penelitain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *board size* berhubungan positif dengan peringkat kredit.
5.	Arsanti, Ike., Fadah, Isti., dan Puspitasari, Novi. (2013). *Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia.*	Independen: *growth, Size, fee, likuiditas,* jaminan obligasi, umur obligasi Dependen: peringkat obligasi syariah	Metode Kuantitatif	Peringkat Obligasi Syariah dari PT. PEFINDO periode 2010-2012 sebanyak 12 emiten memberikan hasil bahwa variabel *growth, size, fee, likuiditas,* jaminan obligasi, dan umur obligasi Syariah secara simultann berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi Syariah. Secara parsial, variabel *growth, size,* dan *fee* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi Syariah. Sedangkan variabel likuiditas, jaminan obligasi, dan umur obligasi Syariah berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi Syariah.
6.	Astuti, Retno Puji. (2020). *The Influence of Good Corporate Governance on Sukuk Rating.*	Independen : kepemilikan institusional, frekuensi rapat dewan komisaris,	Analisis regresi	Hasil penelitian yaitu kepemilikian institusional dan ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Sedangkan frekuensi rapat dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap rating

		proporsi dewan komisaris, dan ukuran komite audit Dependen : *rating* sukuk		sukuk
7.	Elhaj, et. al. (2015). *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure of Sukuk Rating.*	Independen: *borad size, outside director, ROA,* ukuran perusahaan dan struktur sukuk Dependen: rating sukuk	Model *ordered logit*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size, outside director, ROA, size,* dan struktur sukuk berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.
8.	Grassa. (2015). *Corporate Governance and Credit Rating in Islamic banks : Does Shariah Governance Matters.*	Independen: *blockholder, board independence¸board size, ROA, Leverage, LOSS, dan Ukuran Perusahaan.* Dependen: rating kredit bank islam	Model *order logit*	Hasil penelitian menunjukkan *Blockholder* berpengaruh negative, sedangkan *board independence* dan *board size* berhubungan positif terhadap rating kredit bank islam. Untuk variabel control menghasilkan hasil positif antara ROA dan ukuran perusahaan, sedangkan leverage dan LOSS berpengaruh negatif.
9.	Hartutik, Tri. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan..*	Independen: *current ratio, ROA, total asset turn over,*	Regresi logistik ordinal	Dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, hanya *current ratio* yang berpengaruh signifikan, sedangkan *total asset*

		total debt to asset ratio, DER dan *Growth* Dependen: peringkat sukuk		*turn over, ROA, total debt to asset ratio, DER,* dan *growth.*
10.	Ikhsan., Andhisyahfitri Evalina., Yahya, M. Nur., dan Saidaturrahmi. (2012). *Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya*	Independen: pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, dan reputasi KAP Dependen: peringkat obligasi	Regresi logistik	(1) Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. (2) Variabel umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. (3) Variabel reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
11.	Kustiyaningrum, Dinik., Dkk (2016). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (studi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI).*	Independen: *leverage, likuiditas, profitabilitas,* dan umur obligasi. Dependen: peringkat obligasi	Analisis regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *leverage, likuiditas, profitabilitas,* dan umur obligasi tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
12.	Maharti., Dwi, Enny., dan Daljono. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.	Independen: *leverage, profitabilitas, likuiditas,* ukuran perusahaan, dan	Regresi ordinal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *profitabilitas, likuiditas,* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

		jaminan Dependen: peringkat obligasi		
13.	Mahfudhoh, Ratih Umroh., dan Cahyonowati, Nur. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.*	Independen: ukuran laba, laba ditahan, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi Dependen: peringkat obligasi	regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan ukuran laba dan laba ditahan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktifitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi.
14.	Malia, Lidiya. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap peringkat sukuk.*	Independen: profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan produktivitas, Dependen: peringkat sukuk	kuantitatif	Secara parsial likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan produktifitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
15.	Meirinaldi dan Pudji Astuti. (2017).	Independen: Rasio	Regresi	Berdasarkan koefisien determinasi, bahwa

	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaaan Peenrbit Sukuk Non Keuangan).	*Leverage*, Rasio *Likuiditas*, Rasio *profitabilitas*, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan Dependen: tingkat sukuk	berganda	ukuran kemampuan prediksi lima variabel independent terhadap sukuk bunga sukuk sebesar 85,4 %. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model tersebut layak digunakan karena memiliki nilai signifikansi kurang dri 5 %. Berdasarkan uji T menunjukkan hasil rasio likuiditas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap tingkat sukuk dan rasio *profitabilitas*, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap tingkat sukuk secara parsial.
16.	Melzatia, Shinta., Badaruddin, Radin Firdaus Radin., dan Hammat, Zahri. (2019). *Sukuk Rating, The Involvement of Agency Theory*.	Independen : ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, perataan laba, profitabilitas, pertumbuhan asset dan komite audit Dependen : peringkat sukuk	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, perataan laba, profitabilitas dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.
17.	Misbah, M. (2016). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indek Saham Syariah.*	Independen: *likuiditas*, *growth*, reputasi auditor, *leverage*, *profitabilitas*, dan	Regresi logistik ordinal	Hasil uji Pseudo R-squared gabungan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *growth*, *size*, dan reputasi auditor menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 49,36 % dan sisanya sebesar 50,64 % dijelaskan variabel lain di luar

		size Dependen: peringkat sukuk		model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *growth*, dan reputasi auditor berpengaruh poditif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel *leverage, size,* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
18.	Ni'mah, Afifatun., Laila, Nisful., Rusmita, Sylvia Alif., dan Cahyono, Eko Fajar. (2020). *Determinans of Corporate Bond and Sukuk Rating in Indonesia.*	Independen : leverage, ukuran perusahaan, struktur keamanan, umur obligasi, profitabilitas, dan likuiditas Dependen : peringkat obligasi	Analisis regresi ordinal	Hasil penelitian yaitu variabel leverage, ukuran perusahaan, struktur keamanan, dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
19.	Nurakhirah, Tsalatsah., Fachrurrozie, dan Jayanto, Yudo Prabowo (2014). *Pengaruh rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.*	Independen : *likuiditas, profitabilitas,* dan *leverage.* Dependen : rating sukuk Variabel intervening :	Regresi berganda dan analisis jalur berupa uji sobel	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap rating sukuk, sedangkan likuiditas dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Uji hipotesis menggunakan uji sobel menunjukkan hasil secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi antara

		Manajemen Laba		profitabilitas dengan rating sukuk.
20.	Pebruary, Silviana. (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk.*	Independen: Rasio *Profitabilitas*, Rasio *Likuiditas*, Rasio *Leverage*, dan Pendapatan Bunga Dependen: peringkat sukuk	Regresi logistik ordinal	Rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio leverage dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
21.	Pranoto, G. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.*	Independen: profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor Dependen: peringkat sukuk	Regresi logistik ordinal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produktivitas dan reputasi auditor secara parsial berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
22.	Pratama, Fandi Arya. (2017). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*.	Independen: Profitabilitas, reputasi auditor, jenis industri, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan *market value*. Dependen: peringkat obligasi	Regresi linier berganda dan analisi jalur (*path analysis*) berupa uji sobel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan, faktor non keungan, dan manajemen laba berpengaruh terhadap perngkat obligasi. Secara parsial variabel profitabilitas, reputasi auditor, dan jenis industry berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, namun manajemen laba berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan *market value* tidk

		Variabel intervening : manajemen laba		berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
23.	Purwaningsih, Septi. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi.*	Independen: *leverage, liquidity, secure,* dan *maturity* Dependen: rating sukuk	Regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage*, *liquidity*, *secure*, dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap rating sukuk.
24.	Saad, Noriza Mohd., Haniff, Mohd Nizal., dan Ali, Norli. (2020). *Corporate governance mechanisms with conventional bonds and sukuk yield spreads.*	Independen : *corporate governance* Dependen : *conventional bonds, yield sukuk*	Model regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap obligasi konvensional dan sukuk namun tidak berpengaruh terhadap yield sukuk.
25.	Saputro, Galih. (2016). *Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi, Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Rating Sukuk.*	Independen: reputasi auditor, *good corporate governance, leverage, likuiditas, firm size, dan maturity*. Dependen: rating sukuk	Regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan *good corporate governance*, *leverage*, *likuiditas*, *firm size*, dan *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan variabel reputasi auditor berpengruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk.

26.	Suratmi., dan Rahmawati, Ika Yustina. (2020). *The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, and Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014-2017 periods.*	Independen : profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan Dependen : peringkat sukuk	Regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel profitabilitas, leverage, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signfikan terhadap peringkat sukuk. Secara simultan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
27.	Tensia, Kurnia Oktavianti., Yaya, Rizal., dan Supriyono, Edi. (2015). *Variabel-Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di BEI).*	Independen: *leverage, profitabilitas, maturity likuiditas, produktifitas,* ukuran perusahaan, dan komisaris independen Dependen : peringkat obligasi	Regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, maturity, dan komisaris independent. Sedangkan variabel likuiditas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
28.	Zakaria, Nor Balkish., Isa, Mohamad Azwan Md., dan Abidin, Rabiatul Alawiyah Zainal. (2013). *Sukuk Rating, Default Risk and Earnings Response Coefficient.*	Independen : *rating sukuk* Dependen : *Earnings Response Coefficient*	Analisis deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan peringkat sukuk berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat diketahui persamaan dan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini. Adapun kesamaan secara keseluruhan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan rating sukuk atau peringkat sukuk sebagai variabel dependen. Selain itu, ada beberapa penelitian menggunakan variabel independen yang sama yaitu *Good Corporate Governance* atau Likuiditas. Hal ini bisa dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013), Arsanti, Fadah, & Puspitasari (2013), Elhaj et. al. (2015), Kustiyaningrum, Dkk. (2016), Mahfudhoh & Cahyonowati (2014), Misbah (2016), Nurakhirah, Fachrurrozie, dan Jayanto (2014), Pebruary (2016), Pratama (2017), Saputro (2016), dan Tensia, Yaya, dan Supriyono (2015) dimana variabel dependen dan independennya sama dengan penelitian ini.

Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa pada penelitian sebelumnya tidak menambahkan variabel moderasi. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi sebagai penghubung. Selain itu, perbedaan lain dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada objek penelitian dimana penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Tabel 2.2

Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
▪ Secara keseluruhan, pada penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu menggunakan rating sukuk sebagai variabel dependen. ▪ Dari beberapa penelitian terdahulu, memiliki persamaan dengan	▪ Pada penelitian terdahulu atau sebelumnya, tidak menggunakan variabel moderasi untuk memperkuat atau memperlemah variabel. ▪ Pada objek penelitian ini menggunakan data

penelitian ini dengan menggunakan *good corporate governance* atau Likuiditas sebagai variabel independen.	perusahaan penerbit sukuk yang tercatat di BEI pada periode 2016-2020.

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

2.3 Kajian Teori

2.3.1. *Good Corporate Governace*

2.3.1.1. Pengertian *Good Corporate Governance*

Menurut *Forum For Corporate Governance In Indonesia* (FCGI), *corporate governance* adalah suatu sistem dalam mengarahkan dan mengendalikan perusahaan yang mengatur dan menetapkan hubungan antara pihak internal dan pihak eksternal seperti, investor, pemerintah, kreditur, karyawan, dan lainnya. Pembagian kewajiban, hak, dan tugas oleh pihak yang terkait diatur dalam *corporate governance* (Prafitri & Aryani, 2019).

Corporate governance merupakan isu yang dibicarakan sebagai alat untuk memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggung jawaban pada perusahaan modern. *Corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang digunakan untuk membatasi timbulnya sebuah masalah. Dengan informasi yang di miliki, pengelola dapat melakukan hal yang bisa menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena pengelola memiliki informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*). (Arlita, Bone, dan Kesuma, 2019).

Menurut Maksum (2005), manfaat dari penerapan *Corporate Governance* yaitu :

1) Mempermudah proses pengambilan keputusan, sehingga berpengaruh positif terhadap kinerja sebuah perusahaan. Dalam penelitian membuktikan bahwa penerapan *Corporate Governance* mempunyai pengaruh secara positif.
2) Menghindari penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan sebuah perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance* yang konsisten akan menghalangi kemungkinan penyalahgunaan kinerja dan wewenang oleh pihak direksi yang mengakibatkan nilai fundamental perusahaan tidak terlihat dalam laporan keungannya.
3) Meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Meningkatnya kepercayaan investor pada perusahaan dapat mempermudah akses tambahan dana yang diperlukan perusahaan terutama untuk ekspansi.
4) Bagi para pemegang saham, dapat meningkatkan perolehan nilai deviden dan menaikkan nilai saham. Bagi pemerintah, dapat menaikkan pajak yang dibayarkan perusahaan, yang mengakibatkan meningkatnya penerimaan negara dari sektor pajak, khususnya bagi perusahaan BUMN.
5) Meningkatkan kepercayaan para *stakeholders* pada perusahaan, sehingga terbangun citra baik perusahaan. Hal ini dapat menekan biaya yang timbul akibat tuntutan *stakeholders* kepada perusahaan.

2.3.1.2. Kualitas Audit

Kualitas audit adalah segala kemungkinan yang dapat terjadi saat auditor mengaudit laporan keuangan klien dan menemukan pelanggaran atau kesalahan dan melaporkannya dalam laporan keuangan audit tersebut. Dalam melakukan audit, hal terpenting dalam pelaksanaannya adalah transparansi yang merupakan salah satu unsur *good corporate governance*. Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor KAP *The Big Four* menurut beberapa referensi lebih berkualitas sehingga menampilkan nilai perusahaan yang sebenarnya, oleh karena itu perusahaan yang diaudit oleh KAP *The Big Four (Price Water House Cooper – PWC, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG, Ernst & Young-E&Y)* memiliki tingkat kecurangan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit KAP *Non The Big Four* (Damayanti & Susanto, 2015).

Kualitas audit ditentukan oleh dua hal yaitu kompetensi dan independensi menurut AAA Financial Accounting Standart Committee, kualitas audit yang

berkualitas baik membutuhkan kompetensi atau keahlian dan kemandirian. Kualitas ini memiliki efek langsung pada kualitas audit aktual, serta potensi efek yang interaktif. Selain itu persepsi pengguna laporan keuangan tentang kualitas audit merupakan fungsi dari persepsi mereka terhadap independensi dan keahlian auditor (Tandiontong, 2015).

2.3.1.3 Kepemilikan Manajerial

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasi adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang besar seharusnya memiliki konflik keagenan yang rendah pula (Arsani dan Asyik, 2015).

2.3.1.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang menajer adalah seorang pemilik juga. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung

lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri (Arsani dan Asyik, 2015).

2.3.1.5 Komisaris Independen

Kemampuan komisaris independen untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi komisaris independen eksternal. Komisaris independen juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. FCGI menyatakan bahwa komisaris independen berada pada posisi untuk memastikan bahwa manajemen telah benar-benar bekerja demi kepentingan perusahaan sesuai dengan strategi yang telah ditetapkan serta menjaga kepentingan para pemegang saham yaitu untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaan (Arsani dan Asyik, 2015).

2.3.1.6 Good Corporate Governance dalam Perspektif Islam

Dalam terminologi modern, tata Kelola perusahaan yang baik disebut *Gooe Corporate Governance* (GCG), dalam sebuah hadis Rasulullah SAW yang diriwayatkan oleh Aisyah r.a yang artinya "*sesungguhnya Allah menyukai apabila seseorang melakukan sesuatu pekerjaan yang dilakukan dengan baik*". Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya beragama islam seharusnya memahami dan menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* dalam perspektif islam. Prinsip *Good Corporate Governance* bukan sesuatu yang baru, karena sudah ada sejak lama dalam bentuk manajemen islami. Prinsip *good corporate governance* dalam perspektif islam diwujudkan melalui kerangka syariah dalam pelaksanaan bisnis yang berdasarkan nilai keadilan dan kesetaraan demi kemaslahatan serta berorientasi pada Allah SWT (Endraswati, 2017).

Menurut Najmudin (2011) dalam Endraswati (2016) *corporate governance* dalam islam adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder* dengan menggunakan konsep dasar pengambilan keputusan berdasarkan epistimologi sosial-ilmiah islam yang berdasarkan pada ketauhidan pada Allah SWT (Endraswati, 2017).

Menurut Bhatti dan Bhatti (2009) dalam Endraswati (2016) *Islamic Corporate Governance* mempertimbangkan efek hukum syariah dan prinsip ekonomi dan keuangan Islam pada praktek dan kebijakan. Tujuan utama *Islamic Corporate Governance* adalah *Maqasid Shariah* yang merujuk pada kesejahteraan masyarakat (Endraswati, 2017).

Menurut Setyono (2015) dalam menerapkan *Good Corporate Governance* sesuai dengan syariat islam, sebagai *stakeholder* atau pemimpin dalam sebuah perusahaan harus menggunakan kekuasaan mereka untuk mengelola dan membangun perusahaan berorientasi pada (1) menciptakan suasana yang kondusif bagi seluruh lingkungan perusahaan untuk pemenuhan spiritual dan rohaniyah sebagaimana disimbolkan shalat, (2) menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan dengan disimbolkan zakat, (3) menciptakan stabilitas politik berdasarkan amar ma'ruf nahi mungkar. Dengan tercapainya tiga aspek tersebut, maka sebuah perusahaan dapat mewujudkan *Good Corporate Governance* sesuai syariat islam. Melihat tiga aspek yang telah dijelaskan ditemukan nilai dasar yang dapat dijelaskan dalam asas-asas tata kelola perusahaan yang baik, yaitu syura, meninggalkan yang tidak bernilai guna, keadilan, tanggung jawab, dan amanah,. Nilai dasar pertama adalah syura yang ditegaskan dalam surat Ali-Imran ayat 159 :

فَبِمَا رَحْمَةٍ مِنَ اللَّهِ لِنْتَ لَهُمْ ۖ وَلَوْ كُنْتَ فَظًّا غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانْفَضُّوا مِنْ حَوْلِكَ ۖ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَشَاوِرْهُمْ
فِي الْأَمْرِ ۖ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

Artinya : "Maka disebabkan rahmat dari Allah-lah kamu berlaku lemah lembut terhadap mereka. Sekiranya kamu bersikap keras lagi berhati kasar, tentulah mereka menjauhkan diri dari sekelilingmu. Karena itu maafkanlah mereka, mohonkanlah ampun bagi mereka, dan bermusyawaratlah dengan mereka dalam urusan itu. Kemudian apabila kamu telah membulatkan tekad, maka bertawakkallah kepada Allah. Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang bertawakkal kepada-Nya."

Berdasarkan ayat diatas dapat dilihat bahwa sikap yang dimiliki setiap makhluk tak lain adalah sebuah rahmat dari Allah. Jika kita memiiki sifat yang keras dan tidak baik maka hal itu muncul karena kerasnya hati dari dalam hati kita. Sebagai muslim yang taat kepada syariat hal yang harus dilakukan Ketika bertemu dengan hal seperti maka maafkanlah. (Shihab, 2003).

Dari nilai dasar syura ini dapat diturunkan asas hukum mengenai penyelenggaraan pemerintahan berupa asas berpartisipasi masyarakat. Nilai dasar berikutnya dalam hukum islam adalah penegasan Nabi Muhammad SAW mengenai meninggalkan segala hal yang tidak bernilai guna, sebagaimana Rasulullah SAW bersabda :

عَنْ أَبِيْ هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ قَالَ : قَالَ رَسُوْلُ اللهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ :((مِنْ حُسْنِ إِسْلاَمِ الْمَرْءِ تَرْكُهُ مَا لاَ يَعْنِيْهِ)). حَدِيْثٌ حَسَنٌ رَوَاهُ التِّرْمِذِيُّ وَغَيْرُهُ هَكَذَا

Dari Abu Hurairah Radhiyallahu anhu , dia berkata: "Rasululah Shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda : "Di antara (tanda) kebaikan Islam seseorang adalah meninggalkan perkara yang tidak bermanfaat baginya" (H.R. At-Tirmidzi)."

Dari hadis ini dapat diturunkan asas efisiensi dalam penyelenggaraan publik. Nilai dasar selanjutnya adalah nilai keadlian sebagaimana QS. Al-Maidah ayat 8 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۖ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَآنُ قَوْمٍ عَلَىٰ أَلَّا تَعْدِلُوا ۚ اعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. Dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. Dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan."

Dalam tafsir jalalayn dijelaskan bahwa hendaknya orang-orang beriman menegakkan kebenaran-kebenaran-Nya (menjadi saksi dengan adil) dan jangan terdorong oleh kebencian kepada suatu kaum yakni kepada orang-orang kafir (untuk berlaku tidak adil) hingga kamu menganiaya mereka karena permusuhan mereka itu. Berlakulah adil terhadap kawan maupun lawan karena keadilan itu lebih dekat dengan ketakwaan. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan sehingga kamu akan menerima pembalasan daripadanya.

Masalah keadilan secara umum dan masalah kepastian hukum merupakan problem seluruh masyarakat saat ini. Tata Kelola perusahaan yang baik akan menghendaki jaminan bagi lingkungan perusahaan tersebut terhadap

sumber daya politik, ekonomi, dan administratif. Tanggung jawab dan amanah merupakan nilai dasar yang diturunkan dalam asas pemberian pelayanan. Secara khusus asas ini sesuai dalam firman Allah SWT yang menggambarkan pribadi Rasulullah SAW yang sensitif terhadap penderitaan umatnya, tercantum dalam QS. At-taubah ayat 128 :

لَقَدْ جَاءَكُمْ رَسُولٌ مِنْ أَنْفُسِكُمْ عَزِيزٌ عَلَيْهِ مَا عَنِتُّمْ حَرِيصٌ عَلَيْكُمْ بِالْمُؤْمِنِينَ رَءُوفٌ رَحِيمٌ

Artinya : Sungguh telah datang kepadamu seorang Rasul dari kaummu sendiri, berat terasa olehnya penderitaanmu, sangat menginginkan (keimanan dan keselamatan) bagimu, amat belas kasihan lagi penyayang terhadap orang-orang mukmin."

Ayat diatas memiliki tafsir bahwa ketika ada seseorang yang hendak meminta pertolongan atau bantuan, bantulah semampu kita. Mencontoh teladan Rasulluah yang sensitif terhadap penderitaan setiap umatnya adalah contoh perilaku yang baik yang hendaknya ditiru. (Shihab, 2003). Dalam tata kelola perusahaan sendiri tanggung jawab, simpati dan amanah merupakan nilai dasar yang diturunkan dalam asas pemberian pelayanan.

2.3.2. Likuiditas

2.3.2.1 Pengertian *Current Ratio*

Rasio likuiditas sering disebut dengan *Current Ratio* (CR) yaitu suatu cara untuk menguji tingkat proteksi yang diperoleh dari pemberi pinjaman jangka pendek yang diberikan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Helfert, 1997) dalam Nugroho (2012). *Current Ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional, jika sebuah perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik, maka investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan tersebut (Supriantikasari & Utami, 2019).

Semakin tinggi *Current Ratio* semakin besar pula kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Namun *Current Ratio* (CR) yang terlalu tinggi juga akan menunjukkan manajemen perusahaan yang buruk karena sumber likuiditas yang berlebih, kelebihan dalam dana dan aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar deviden, membayar hutang jangka

panjang, dan investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih (Harmono, 2009).

Cara terbaik dalam berinvestasi adalah menggunakan prinsip syariah yang jauh dari unsur kemadharatan. Salah satu menghindari kemadharatan dalam berinvestasi adalah dengan melunasi hutang dengan tepat waktu. Dalam islam hutang adalah sesuatu hal yang akan dibawa sampai di akhirat kelak dan akan dipertanggung jawabkan oleh pemilik hutang tersebut. Ketika memiliki hutang dan sudah memiliki perjanjian jatuh temponya, hendaknya dapat dilunasi agar investasi tersebut tidak menimbulkan kemadharatan. Sesuai dengan firman Allah SWT Surat Al-Isra' ayat 34 :

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۖ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya : "Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya."

Dari ayat diatas dapat dilihat bahwa Allah melarang kita memanfaatkan harta anak yatim hanya untuk kepentingan pribadi. Memanfaatkan harta anak yatim tidak diperbolehkan, namun untuk meminjamnya diperbolehkan dan hendaklah mengembalikan harta tersebut pada saat anak tersebut menginjak dewasa (Shihab, 2003). Islam begitu memperhatikan tentang masalah hutang, ketika berhutang wajib hukumnya melunasi hutang tersebut. Jika tidak dilunasi maka dosanya tidak akan diampuni sekalipun orang yang berhutang itu dalam keadaan mati syahid, sehingga sangat dianjurkan untuk membayarkannya. Dalam sebuah hadis dari Abdillah bin Amr bin Al 'Ash, Rasulullah bersabda :

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلُّ ذَنْبٍ إِلاَّ الدَّيْنَ

Artinya: "Semua dosa orang yang mati syahid akan diampuni kecuali hutang" (HR Muslim No. 1886).

Ketika mempunyai hutang contohnya seperti suatu perusahaan, hendaknya dapat melunasi dengn tepat waktu, karena jika menunda kewajiban tersebut atau terlambat membayar hutang tersebut, maka perbuatan tersebut termasuk zalim dan dosanya tidak akan diampuni oleh Allah SWT meskipun dalam keadaan mati syahid.

2.3.3. Sukuk

2.3.3.1 Pengertian Sukuk

Di dalam Islam, istilah Obligasi Syariah lebih dikenal dengan istilah Sukuk. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "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 atau margin atau fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo." Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan) atas: (1) aset berwujud tertentu (ayyan maujudat), (2) nilai manfaat atas aset berwujud (munafiul ayyan) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada, (3) jasa (al khadamat) yang ada maupun yang akan ada, (4) aset proyek tertentu (maujudat masyru' muayyan), dan (5) kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath ististmarin khasash)" (Ainurrohma dan Priyadi, 2016).

Menurut Sutedi (2009), obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik, Pertama, obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarannya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor. Kedua, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin. Ketiga, jenis industri yang telah dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal. Adapun lembaga Profesi Pasar Modal yang terkait dengan penerbitan obligasi syariah masih sama seperti obligasi biasa pada umumnya (Ainurrohma dan Priyadi, 2016).

2.3.3.2 Dasar Hukum Sukuk

Investasi dalam islam sangat dianjurkan. Dalam kegiatan muamalat diperbolehkan bahkan dianjurkan untuk berinvestasi agar harta yang dimiliki menjadi produktif dan mendatangkan maslahat kepada banyak orang. Dengan berinvestasi kita dapat menempatkan aset kita agar memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Konsep investasi dalam islam tidak hanya diwujudkan dalam bentuk finansial, tetapi juga non finansial yang mengimplementasikan kehidupan ekonomi yang kuat. Sebagaimana dijelaskan Al-Qur'an Surat An Nisa' ayat 9:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya : Dan hendaklah takut kepada Allah SWT yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertanya kepada Allah SWT dan mengucapkan perkataan yang jujur. (Q.S. An Nisa' : 9).

Dalam tafsir Quraish Shihab dijelaskan manusia hendaknya tidak berlaku zalim terhadap anak-anak yatim. Hendaklah mereka merasa takut terhadap keturunannya yang lemah akan menerima perlakuan zalim sebagaimana yang dirasakan oleh anak-anak yatim. Bertakwalah kepada Allah dalam menghadapi anak-anak yatim. Berbicaralah dengan ucapan yang mengarah kepada kebenaran tanpa berlaku zalim kepada siapapun.

Ayat tersebut merupakan anjuran untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik dari aspek intelektual, fisik, keimanan, maupun ekonomi. Sedangkan landasan mengenai tata cara investasi yang baik, sehat, dan benar dalam aktivitas perniagaan disebutkan dalam Al-Qur'an surat An Nisa' ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan cara yang bail, kecuali dengan jalan perniagaan suka sama suka diantara kamu dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah SWT maha penyayang kepada dirimu (Q.S. An Nisa' : 29).

Dalam tafsir Quraish Shihab dijelaskan wahai orang-orang beriman, janganlah kalian mengambil harta orang lain dengan cara tidak benar. Kalian

diperbolehkan melakukan perniagaan secara suka sama suka. Jangan sampai terjerumus dari perbuatan yang melanggar perintah Allah. Jangan pula kalian membunuh orang lain, sebab semua berasal dari satu nafs. Allah selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada kalian.

Ayat tersebut merupakan tata cara dalam berinvestasi yang sesuai syariah dengan melakukan aktivitas perniagaan disertai rasa saling ridha bagi semua pihak yang terlibat yaitu tidak merugikan orang lain dan lebih berhati-hati dalam berinvestasi harta yang dimiliki agar mencapai tujuan dan manfaat di masa yang akan datang. Sedangkan investasi keuangan syariah menurut Ahmad Ghozali berkaitan dengan kegiatan perdagangan suatu produk atau aset maupun jasa. Saat ini banyak pilihan untuk menanamkan modal untuk berinvestasi, salah satunya menanamkan modal pada surat berharga yang diharapkan meningkat nilainya dimasa yang akan datang melalui pasar modal.

Dalam islam, dalam melakukan investasi sangat ditekankan bahwa tidak boleh didalamnya mengandung unsur riba. Karena riba merupakan kelebihan yang diberatkan kepada pembeli dan itu sangat dibenci oleh Allah SWT karena mendatangkan mudharat bagi pihak pembeli. Dijelaskan dalam Al-Qur’an surat Al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (Q.S. Al-Baqarah : 275).

Dalam terjemahan tafsir jalalayn dijelaskan bahwa (Orang-orang yang memakan riba), artinya mengambilnya. Riba itu ialah tambahan dalam muamalah dengan uang dan bahan makanan, baik mengenai banyaknya maupun mengenai

waktunya, (tidaklah bangkit) dari kubur-kubur mereka (seperti bangkitnya orang yang kemasukan setan disebabkan penyakit gila) yang menyerang mereka, minal massi berkaitan dengan yaquumuuna. (Demikian itu), maksudnya yang menimpa mereka itu (adalah karena), maksudnya disebabkan mereka (mengatakan bahwa jual-beli itu seperti riba) dalam soal diperbolehkannya. Berikut ini kebalikan dari persamaan yang mereka katakan itu secara bertolak belakang, maka firman Allah menolaknya, (padahal Allah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Maka barang siapa yang datang kepadanya), maksudnya sampai kepadanya (pelajaran) atau nasihat (dari Tuhannya, lalu ia menghentikannya), artinya tidak memakan riba lagi (maka baginya apa yang telah berlalu), artinya sebelum datangnya larangan dan doa tidak diminta untuk mengembalikannya (dan urusannya) dalam memaafkannya terserah kepada Allah. (Dan orang-orang yang mengulangi) memakannya dan tetap menyamakannya dengan jual beli tentang halalnya, (maka mereka adalah penghuni neraka, kekal mereka di dalamnya).

Bentuk investasi di jalan Allah SWT dengan memanfaatkan harta yang dimiliki sesuai syariat islam dapat kita temui dalam pasar modal syariah salah satunya sukuk atau obligasi syariah. Karena dalam instrument tersebut sudah pasti menggunakan prinsip syariah yang tidak mengandung unsur riba', gharar, masyir, dan sesuatu yang telah dilarang oleh Allah SWT. Dalam sebuah hadits Nabi yang diriwayatkan oleh Imam at-Tirmidzi dari Amr bin 'Auf al-Muzani Rasulullah SAW bersabda :

لصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ المسْلِمَيْنِ إلآ صَلَحًا أَحَلَّ حَرَامًا وَ حَرَّمَ حَلالاً(رواه ابن حبان)

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

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

الْأَصْلُ فِيْ الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَة إِلَّا أَن يَدُلَّ دَلِيْلٌ عَلَى تَحْرِيْمِهَا

Artinya: "Pada dasarnya, semua bentuk mu'amalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya".

Hubungan manusia dengan manusia dalam Islam termasuk dalam kajian muamalah. Pengertian muamalah sendiri ialah aturan-aturan Allah yang wajib ditaati yang mengatur hubungan manusia dengan manusia dalam kaitannya dengan cara memperoleh dan mengembangkan harta benda. Pada dasarnya segala kegiatan muamalah itu diperbolehkan hingga ada dalil yang melarangnya. Hal ini selaras dengan kaidah fiqh diatas. Sejumlah instrumen syariah sudah diterbitkan di pasar modal syariah, seperti saham syariah, obligasi syariah (Sukuk), reksadana syariah, dan surat berharga lain yang sesuai dengan prinsip syariah. Investasi dengan kepemilikan sekuritas syariah dapat dilakukan dipasar modal syariah, baik secara langsung saat penawaran perdana maupun transaksi perdagangan sekunder di bursa efek. Dari berbagai jenis sekuritas yang ada, beberapa diantaranya telah memperoleh pengakuan dari Dewan syariah nasional (DSN) atas kesyariahannya, baik itu saham syariah, reksadana, maupun obligasi syariah atau yang lebih dikenal dengan Sukuk. Sukuk merupakan terobosan baru dalam dunia keuangan islam yang merupakan bentuk pendanaan dan sekaligus investasi. Tulisan ini membahas tentang Sukuk yang dalam fatwa DSN disebut obligasi syariah, baik itu pengertian, sejarah, prinsip-prinsip, karateristik, akad-akad, manajemen serta bagaimana metode pemasaran Sukuk agar Sukuk menjadi lebih dikenal dan berkembang selayaknya industri keuangan syariah lainnya (Nasrifah, 2019).

2.3.3.3 Jenis-jenis Sukuk

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam–LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas (1) Kepemilikan aset berwujud tertentu (2) Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu dari empat belas jenis akad sukuk yang disetujui AAOIFI, terdapat enam jenis akad yang sering digunakan dalam penerbitan sukuk, yakni (Rachmawati dan Ghani, 2017):

a. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah pembiyaan yang menggunakan akad ijarah. Sukuk ijârah dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah pusat/daerah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa fee dari hasil pembayaran menyewakan aset serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Sukuk ijârah diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sisten akad mudharabah. Sukuk mudharabah dapat juga didefinisikan sebagai surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang menerbitkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolahan dana yang telah disetorkan oleh pemilik dana serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

c. Sukuk Musyarakah

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

d. Sukuk Istishna’

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

2.3.3.4 Rating Sukuk

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dilakukan untuk melunasi hutang tersebut. Dapat dikatakan bahwa peringkat sebagai alat untuk mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kegagalan atau tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan Rosten (1986) dalam Adrian (2011). Peringkat obligasi atau sukuk memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi atau sukuk yang diminati (Ainurrochma dan Priyadi, 2016).

Menurut Widoatmodjo (2012) peringkat kredit yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi skala risiko dari obligasi yang di perjualbelikan. Tingkat keamanan dari obligasi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya skala risiko sehingga dapat dijadikan panduan oleh para investor. Tingkat keamanan ini dapat ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman serta bunga obligasi. Standar dalam menentukan peringkat obligasi diperoleh dari perhitungan variabel yang mempengaruhi obligasi kemudian dianalisis sehingga muncul skala yang tepat dalam menilai obligasi (Prafitri & Aryani, 2019).

Peringkat sukuk harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli sukuk karena peringkat sukuk dapat menunjukkan resiko sukuk. Terkait peringkat sukuk sama halnya dengan peringkat obligasi. Resiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memilki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B

ke bawah memiliki yield yang tinggi, peringkat rendah, dan resiko default besar. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh proporsi modal terhadap utang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikit penggunaan utang subordinat (Pebruary, Silviana, 2016).

Rating sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO merupakan perusahaan yang sudah lama dipercaya oleh Bank Indonesia untuk memperingkat sukuk maupun obligasi konvensional. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat sukuk atau obligasi dari PEFINDO lebih banyak dari Lembaga pemeringkat lainnya February (2014) dalam Setiyani, Baihaqi, dan Supriyadi (2019).

Rating obligasi di Indonesia dilakukan oleh PT Pemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Rating dilakukan untuk mengevaluasi risiko instrumen utang. Dengan demikian, saham tidak dirating oleh Pefindo. Proses rating dilakukan melalui 2 (dua) tahap, yaitu Tahap pertama, analisis pefindo menyiapkan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang. Analisis tersebut kemudian menyajikan review ke manajemen Pefindo untuk didiskusikan. Tahap kedua, rekomendasi rating diberikan kepada komite rating kemudian akan menentukan rating perusahaan tersebut. Komite rating terdiri dari analisis dan manajemen Pefindo, ditambah dua orang dari luar Pefindo dengan tujuan untuk menjaga objektivitas, profesionalisme, dan independensi rating. (Mamduh M. Hanafi, 2004).

2.3.3.5 Umur Sukuk

Setiap obligasi atau sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan *Maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi berkewajiban mutlak membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum dalam kesepakan yang telah dibuat). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari satu tahun sampai dengan di atas lima tahun. Kesimpulannya, semakin tinggi kupon atau bunga, semakin Panjang jatuh tempo suatu obligasi. Obligasi yang memiliki jatuh tempo selama satu tahun akan lebih mudah untuk

diprediksi dibandingkan yang memiliki jatuh tempo waktu lima tahun karena semakin kecil umur obligasi maka memiliki risiko yang lebih kecil (Wijayaningtyas & Wahidahwati, 2016)

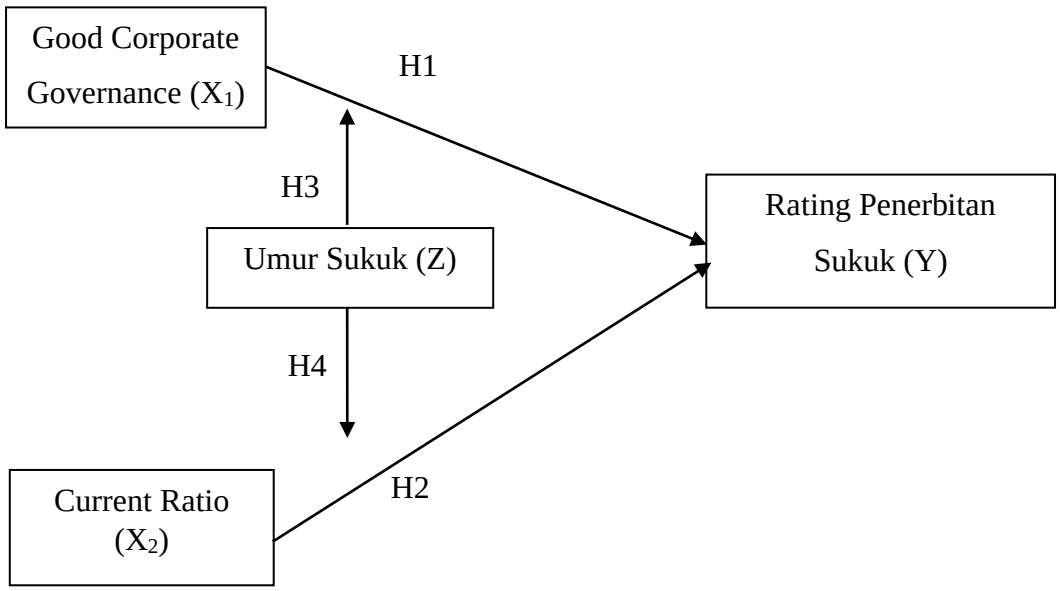
Umur sukuk atau *Maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang disepakati. Houston (2010) menyatakan bahwa *Maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai suatu obligasi. Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa *Maturity* merupakan waktu jatuh tempo yang dinyatakan dalam jumlah tahunan dan digunakan untuk menunjukkan umur obligasi atau sukuk untuk melunasi seluruh pinjaman serta bunga sesuai perjanjian yang disepakati. Semakin lama periode jatuh tempo akan semakin tinggi risiko yang diterima oleh investor sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan umur obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo yang pendek (Fauzan, 2020).

2.4 Kerangka Konseptual

Terdapat 3 Variabel yang digunakan pada penelitian saat ini, yakni Variabel Independen, Variabel Dependen, kemudian yang terakhir adalah Variabel Moderating. Penelitian ini menggunakan Variabel Independen *Good Corporate Governance* (X1) yang menggunakan indikator Kualitas Audit, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen serta Likuiditas (X2) yang menggunakan indikator *Current Ratio*. Variabel Dependen (Y) menggunakan Rating Penerbitan Sukuk dengan dimoderasikan (Z) menggunakan Umur Sukuk. Sehingga kerangka konsep penelitian ini adalah :

Gambar 2.1

Kerangka Konsep



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

H_1 : Setyaningrum (2005), Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), Thamida dan Lukman (2013), Widowati, Nugrahanti, dan Kristanto (2013), Dali, Ronni, dan Malelak (2015), Putri, Rasmini, dan Mimba (2017), Abulgasem et al., (2015)

H_2 : Raharja dan Sari (2008), Manurung, et. al. (2009), Arsanti, dkk (2013), Hartutik (2014), dan Purwaningsih (2008)

H_3 : setyaningrum (2005), Arisanti et al. (2019), Saputri dan Purbawangsa (2016), dan Kustiyaningrum et al. (2016)

H_4 : Purwaningsih (2008), Raharja dan sari (2008) dan manurung, et al (2009)

2.5 Hipotesis Penelitian

2.5.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Konsep *corporate governance* pada dasarnya muncul untuk mengatasi masalah yang timbul dari hubungan antara pihak pemilik modal dengan manajer selaku pengelola perusahaan. Dengan adanya *corporate governance* ini, perusahaan dituntut untuk memperhatikan

hak pemegang saham dengan memberikan semua informasi secara akurat tepat waktu dan transparan. *Corporate governance* ini juga mengatur hubungan antara pemegang saham dengan pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan. *Good corporate governance* diperlukan dalam sebuah perusahaan karena dengan diterapkannya *good corporate governance* maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan juga akan semakin baik sesuai dengan harapan *stakeholder* sehingga tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dapat diminimalisir. Oleh karena itu, *corporate governance* ini dinilai mampu memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh keuntungan atas investasinya. Ada empat mekanisme *Corporate Governance* yang dipakai dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kualitas audit (Arsani dan Asyik, 2015).

Perusahaan dapat memiliki kecenderungan yang rendah untuk menahan *value relevant unfavorable information* jika perusahaan tersebut mempublikasikan informasi keuangan dengan informatif dan tepat waktu sehingga investor meminta premi yang rendah. Kualitas dan integritas proses audit dapat menunjukkan transparansi informasi keuangan perusahaan (Prafitri & Aryani, 2019).

Hasil penelitian Setyaningrum (2005), Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), Thamida dan Lukman (2013), Widowati, Nugrahanti, dan Kristanto (2013) menyatakan bahwa Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap rating penerbitan sukuk.

$H_{1.1}$: Kualitas Audit berpengaruh signifikan terhadap rating penerbitan sukuk

Mariana (2016) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak managemen (agen) dalam suatu perusahaan. Menurut Abulgasem et al., (2016) Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki oleh

manajemen dibagi dengan total saham yang beredar (Melinda dan Wardani, 2018).

Semakin besar persentase kepemilikan manajerial, kemungkinan untuk melakukan kecurangan semakin kecil dan manajemen juga akan memperbaiki kinerjanya. Kinerja perusahaan yang semakin baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sehingga peringkat sukuk tinggi menurut Terry (2011). Iskander dan Chamlou (2000) menyatakan jika persentase kepemilikan manajerial semakin besar, maka kemungkinan manajemen untuk melakukan transparansi kecil, sehingga risiko dalam perusahaan tersebut akan semakin tinggi (Melinda dan Wardani, 2018).

Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dali, Ronni, dan Malelak (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

$H_{1.2}$: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan peringkat sukuk.

Cai et al., dalam Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dalam jumlah besar (lebih dari 5%) memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi manajemen. Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku/kecurangan para manajer. Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik (risiko semakin kecil), maka peringkat sukuk naik. Namun, jika kecurangan terjadi maka dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga peringkat sukuk akan turun (Melinda dan Wardani, 2018).

Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dali, Ronni, dan Malelak (2015) dan Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

$H_{1.3}$: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi pada perusahan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Proporsi Komisaris Independen dihitung dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dibagi jumlah seluruh dewan komisaris pada sebuah perusahaan penerbit sukuk (Melinda dan Wardani, 2018)

Tujuan menghadirkan komisaris yang independen adalah sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dalam susunan keanggotaan dewan komisaris serta menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi pengawasannya sehingga diharapkan keberadaan komisaris yang independen membuat kinerja perusahaan menjadi meningkat. Kinerja perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sehingga peringkat sukuk menjadi naik (Melinda dan Wardani, 2018)

Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Abulgasem et al., (2015) dan Dali, Ronni, dan Malelak (2015) menemukan bahwa komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat sukuk. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

$H_{1.4}$: Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

2.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Menurut Munawir (2010) *current ratio* adalah perbandingan antara jumlah aktiva lacar dan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dapat membayar hutang-hutang tersebut secara tepat waktu dan sesuai dengan kesepakatan yang dicapai (Hamida, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Manurung, et al. (2009), Hartutik (2014), Arsanti Dkk (2013) dan Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa *current ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap rating penerbitan sukuk.

H_2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap rating penerbitan sukuk

2.5.3 Umur sukuk mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Menurut penelitian Rasyid dan Joice (2013) dalam Lestary, Sukmadilaga, dan Yuliafitri (2020) menunjukkan mekanisme GCG untuk proksi komite audit dan kualitas audit secara signifikan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Selain itu penelitian Alali et al. (2012) dan Sari (2016) dalam Lestary, Sukmadilaga, dan Yuliafitri (2020) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut penelitian Setyaningrum (2005) menggunakan dua variabel untuk menjelaskan pengungkapan dan transparansi informasi keuangan perusahaan yaitu Kantor Akuntan Publik dan komite audit. Hasil penelitian tersebut menyatakan kualitas audit yang diukur dengan ukuran KAP Big 4 dan Non Big 4 berpengaruh signifikan terhadapm peringkat sukuk. Penelitian tersebut didukung oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang juga menunjukkan kualitas audit berpengaruh terhadap rating sukuk.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Arisanti et al. (2019), Saputri dan Purbawangsa (2016), dan Kustiyaningrum et al. (2016) menyatakan umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan ketika perusahaan memberikan bayaran nilai pokok sukuk yang dimiliki kepada investor, maka akan berpengaruh baik terhadap rating sukuk pada perusahaan tersebut.

H_3: umur sukuk mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap rating penerbitan sukuk.

2.5.4 Umur Sukuk mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Menurut penelitian Raharja dan sari (2008) dan manurung, et al (2009) dalam Hamida (2017) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian Purwaningsih (2008) dalam Hamida (2017) juga menemukan

yang positif antara likuiditas dengan *credit rating.* Semakin tinggi *current ratio* perusahaan, maka akan menunjukkan tingginya aktiva lancar pada perusahaan yang digunakan sebagai operasional maupun untuk melunasi kewajiban jangka pendek.

Current ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang artinya memiliki aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya. Menurut Sari dan Badjra (2016) tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi finansial perusahaan sehingga mampu mempengaruhi rating sukuk. Dengan demikian, setiap sukuk yang memiliki jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk dapat dilunasi oleh emiten sukuk yang mempunyai kewajiban mutlak membayar nilai nominal sukuk kepada pemegang sukuk tersebut saat jatuh tempo.

H_4 : umur sukuk mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dari segi rumusan masalah, jenis penelitian yang digunakan ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Metode kuantitatif diinterpretasikan sebagai metode berdasarkan filosofi positifis, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, umumnya menggunakan teknik pengambilan sampel secara acak, menggunakan instrumen penelitian untuk mengumpulkan data. Analisis data kuantitatif/statistik untuk menguji hipotesis yang ditentukan (Sugiyono, 2018).

Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan latar belakang alam, bertujuan untuk menjelaskan apa fenomena yang terjadi dan dengan cara tertentu melibatkan beberapa metode yang ada. Metode kuantitatif menggunakan kisaran pengumpulan data, interpretasi data, tampilan hasil (Sugiyono, 2018). Penelitian ini disusun berdasarkan laporan keuangan setiap perusahaan yang dipublikasikan periode 2016-2020.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini berlokasi pada Galeri Investasi Syariah yang ada di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang melalui website IDX, PEFINDO, dan OJK. Data penelitian menggunakan kurun waktu lima tahun yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, dikarenakan tahun tersebut merupakan tahun terbaru dan dapat mempermudah pengambilan data.

3.3 Populasi Penelitian

Populasi penelitian adalah bidang universal tersusun dari objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik ditentukan oleh peneliti untuk penelitian mendapat kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan yang menjadi Populasi Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BSBB	PT BPD Sulawesi Selatan Dan Sulawesi Barat
	ADMF	Adira Dinamika Multifinance Tbk
3	BEXI	Indonesia Eximbank
4	PPGD	PT Pegadaian (Persero)
5	SMFP	Sarana Multigriya Finansial (Persero)
6	BIFR-M	PT Bio Farma (Persero)
7	ISAT	PT Indosat Tbk
8	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
9	PLTM	PT Polytama Proindo
10	BMTR	PT Global Mediacom
11	PNMP-M	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)
12	LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
13	AGII	PT Aneka Gas Industri Tbk
14	EXCL	PT XL Axiata Tbk
15	BAFI	PT Bussan Auto Finance
16	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk
17	APAI	PT Angkasa Pura I (Persero)
18	INDH-M	PT Indah Karya (Persero)
19	PTPN-M	PT Perkebunan Nusantara III (Persero)
20	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Perseo)
21	SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur
22	HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk
23	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk
24	MEDP	PT Medco Power Indonesia
25	NMVS-M	PT PNM Ventura Syariah
26	HKRO-M	PT Hutama Karya Realtindo (Persero)
27	MIFN	PT Mandala Multifinance
28	MORA	PT Moratelematika Indonesia

29	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
30	JPTS-M	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
31	OPPM	PT Oki Pulp & Paper Mills
32	BBMI	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk
33	PRIM-M	PT Prima Jaringan
34	TINS	PT Timah Tbk
35	INKA-M	PT Industri Kereta Api
36	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk
37	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk
38	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
39	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
40	BBSM-M	PT Bank Syariah Mandiri Tbk
41	MBMN-M	PT Mitra Bisnis Madani
42	MNMN-M	PT Mitra Niaga Madani
43	KSSA-M	PT Koprima Sandysejahtera
44	PTPP	PT PP (Persero) Tbk
45	ELSA	PT Elnusa Tbk
46	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
47	SSMM	PT Sumberdaya Sewatama

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel adalah proses pemilihan banyak elemen sepenuhnya dari populasi sehingga sampel dapat dipahami dan dipelajari sifat atau karakteristik akan memungkinkan kita untuk menggeneralisasi sifat atau karakteristik unsur populasi. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini teknik *non probability sampling*. *Non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel tidak bisa memberikan kesempatan atau peluang yang sama untuk setiap elemen atau akan dipilih sebagai anggota populasi sebagai sampel. Teknik yang termasuk dalam non probability sampling ini meliputi sampling sistematis, sampling kuota, *acidental sampling*, *purposive sampling*, sampel jenuh, *snowball sampling* (Sugiyono, 2018).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik penentuan sampel yang perlu dipertimbangkan saat menentukan sampel (Sugiyono, 2018). Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 3.2

Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sukuk
1	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar BEI periode 2016	18	53
2	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar BEI periode 2017	19	79
3	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar BEI periode 2018	22	104
4	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar BEI periode 2019	25	143
5	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar BEI periode 2020	26	162
6	Sukuk yang diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2016-2020	26	129
7	Perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian	19	78

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Dari kriteria pengambilan sampel diatas, yaitu perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian, maka diperoleh hasil bahwa seluruh sukuk yang terbit selama periode 2016-2020 yaitu 78 sukuk yang telah memenuhi kriteria tersebut. Dari seluruh kriteria pengambilan sukuk yang telah dijelaskan, maka perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut :

Tabel 3.3

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No	EMITEN	SUKUK
1	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	Sukuk Mudharabah II Bank Sulselbar Tahun 2016
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2016 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap III Tahun 2017 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap I Tahun 2017 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap II Tahun 2018 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap III Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap IV Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap III Tahun 2019 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap IV Tahun 2019 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan IV Adira Finance Tahap I Tahun 2020
3	PT Indosat Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri C
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap I Tahun 2017 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Tahun 2017 Seri C
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap I Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap II Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap I Tahun 2019 Seri C
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap II Tahun 2019 Seri C
4	PT Angkasa Pura I (Persero)	Sukuk Ijarah I Angkasa Pura I tahun 2016 Seri A

5	PT Global Mediacom Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri C
6	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2017 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap II Tahun 2017 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap III Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap I Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap II Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap III Tahun 2019 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap III Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap IV Tahun 2019 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap V Tahun 2019 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan IV PLN Tahap I Tahun 2020 Seri A
7	PT Timah (Persero) Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap II Tahun 2019
8	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap I Tahun 2018 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap II Tahun 2018 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap II Tahun 2018 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap III Tahun 2019 Seri B

		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap III Tahun 2019 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank II Tahap I Tahun 2020
9	PT Medco Power Indonesia	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia I Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia I Tahun 2018 Seri B
		Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia II Tahun 2019 Seri A
		Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia II Tahun 2019 Seri B
10	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap I Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap I Tahun 2018 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap II Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap III Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap III Tahun 2019 Seri C
11	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	Sukuk Mudharabah Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry I Tahun 2018 Seri A
		Sukuk Mudharabah Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry I Tahun 2018 Seri B
12	PT Bank CIMB Niaga Tbk	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2018 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2019 Seri C
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri C
13	PT Mora Telematika Indonesia	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri A

		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap II Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap III Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap II Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap III Tahun 2020 Seri B
14	PT Pegadaian (Persero)	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap III Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap I Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap III Tahun 2020 Seri B
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri C
15	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multigriya Finansial Tahap II Tahun 2020
16	PT Polytama Propindo	Sukuk Ijarah I Polytama Propido Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Ijarah I Polytama Propido Tahun 2020 Seri B
17	PT Sampoerna Agro Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri B
18	PT Wijaya Karya Persero Tbk	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020 Seri B
19	PT Elnusa Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

3.5 Data dan Jenis Data

Data adalah catatan informasi berdasarkan fakta komposisinya digunakan sebagai penunjang penelitian (Supriyanto & Machfudz, 2010). Data penelitian ini menggunakan data sekunder dikarenakan data yang digunakan merupakan data-data dari pihak kedua atau data tidak langsung yang sudah tersedia di dalam website, dimana penelitian ini menggunakan data dari website Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan PT PEFINDO.

Merujuk pada Sujarweni dan Endrayanto (2012) data sekunder adalah data tidak langsung yang diperoleh dari sumber pertama dan tersusun dalam bentuk dokumen tertulis. Menurut Sunyoto (2013) Data sekunder merupakan data yang bersumber dari catatan pada perusahaan dan dari sumber lainnya, yaitu dengan mengadakan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan objek penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah langkah-langkah yang peneliti jelaskan proses pengumpulan data, seperti melalui wawancara, observasi, dokumen atau kuisioner. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, peneliti tidak akan bisa mendapatkan data yang memenuhi standar. Prosedur pengumpulan data adalah dapatkan data dan informasi yang dibutuhkan untuk penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi dengan mengumpulkan data yang tersedia dari berbagai referensi seperti artikel, berita, buku, jurnal, dan lain-lain sesuai dengan materi dalam penelitian ini. Selanjutnya, pengumpulan data tersebut dilakukan dengan menggunakan Microsoft Excel. Selain menggunakan Microsoft Excel, data juga dikumpulkan melalui website IDX, PEFINDO, dan OJK.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah gambar yang lebih ketat dari konsep tersebut. Agar dapat dilakukan dengan yang diinginkan, diperlukan pemahaman variabel penelitian.

3.7.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel dependen (Sugiyono, 2018).

1. Kualitas audit ditentukan melalui Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika sebuah perusahaan diaudit oleh KAP yang besar, yaitu menggunakan KAP Big 4 maka kualitas auditnya akan tinggi, sebaliknya jika diaudit oleh KAP yang kecil, yaitu KAP Non Big 4 maka kualitas auditnya akan rendah. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance*. Kualitas audit diukur menggunakan variabel *dummy* (Siallagan dan Machfoedz, 2016). Memberi nilai dan menggolongan nilai atas audit pada perusahaan menggunakan ketentuan (Arsani dan Asyik, 2015):
   a) Diaudit oleh KAP Big 4 = 1
   b) Diaudit oleh KAP Non Big 4 = 0.
2. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari keseluruhan modal saham yang dikelola. Manajemen dalam hal ini adalah dewan komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Sari dan Helmayunita, 2019).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajemen}{total\ saham\ beredar} \text{x } 100\%$$

3. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh instititusi atau lembaga. Institusi dapat berupa lembaga keuangan, lembaga dana pensiun maupun perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar (Arsani dan Asyik, 2015).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{total\ saham\ beredar} \text{ x } 100\%$$

4. Komisaris independen (Kind) merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau outside directors. Jumlah dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap jumlah seluruh anggota dewan komisaris perusahaan (Arsani dan Asyik, 2015).

$$\text{Kind} = \frac{Jumlah\ komisaris\ independen}{jumlah\ komisaris} \text{ x } 100\%$$

5. *Current ratio* mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan *current ratio* jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasio tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (Hanafi, 2004).

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Curent\ Liabilities} \times 100\%$$

3.7.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang terpengaruh atau menjadi akibat karena variabel bebas (Sugiyono, 2018). Variabel dependen pada penelitian ini adalah rating sukuk. *Rating* sukuk adalah ketepatan waktu pembayaran pokok (Kurnianto, 2016). Oleh karena itu *rating* sukuk dijadikan tolak ukur investor dalam melakukan investasi dananya pada perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi (Setiyani, Baihaqi, dan Supriyadi, 2019).

Tabel 3.4 Pengukuran Rating Sukuk

Rating Sukuk	**Kategori**	**Nilai**
idAAA(sy)	Superior	4
idAA+(sy)	Sangat kuat	3
idAA(sy)	Sangat kuat	3
idAA-(sy)	Sangat kuat	3
idA+(sy)	Kuat	2
idA(sy)	Kuat	2

idA-(sy)	Kuat	2
idBBB+(sy)	Memadai	1
idBBB(sy)	Memadai	1
idBBB-(sy)	Memadai	1
idBB+(sy)	Sedikit lemah	0
idBB(sy)	Sedikit lemah	0
idBB-(sy)	Sedikit lemah	0
idB+(sy)	Lemah	0
idB(sy)	Lemah	0
idB-(sy)	Lemah	0
idCCC(sy)	Rentan	0
idD(sy)	Gagal bayar	0

Sumber : PT Pefindo (2021) dan Purwaningsih (2013)

3.7.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (Sugiyono, 2018). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Umur Sukuk. Sukuk dengan umur yang pendek memiliki risiko yang lebih rendah dibanding sukuk dengan umur yang panjang. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena variabel umur sukuk ini merupakan variabel *dummy*. Pengukurannya dilakukan dengan memberikan nilai 1 (satu) jika sukuk mempunyai rentang umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 (nol) jika umur sukuk memiliki rentang umur lebih dari lima tahun. (Wijayaningtyas dan Wahidahwati, 2016).

3.8 Metode Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif menunjukkan gambaran data yang hal tersebut dapat dilihat dari nilai maksimal, minimal, rata-rata dan standar deviasi. Statistik deskriptif digunakan dengan mendeskripsikan atau menganalisis data dengan menjelaskan data yang dikumpulkan apa adanya, tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku untuk publik atau generalisasi (Ghozali, 2011).

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji analisis regresi linier berganda lakukan riset hipotesis, dan kemudian lakukan uji hipotesis terlebih dahulu pengolahan data klasik adalah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah sudah ada dalam model regresi variabel penganggu atau variabel residual berdistribusi normal. Uji T dan F mengasumsikan nilai sisa mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, uji statistik adalah untuk ukuran sampelnya kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual didistribusikan apakah itu normal, yaitu melalui analisis grafik dan pengujian statistik. Untuk menguji Tes Kolmogorov-Smirnov akan dilakukan terlepas dari apakah data berdisitribusi normal. Jika nilai signifikansi residual > 0,05, maka residual berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah korelasi sangat tinggi atau sangat rendah yang terjadi hubungan antar variabel independen. Target uji multikolinieritas cari tahu apakah ada masalah dengan hubungan antara variabel independen adalah multikolinieritas (gejala multikolinieritas) atau tidak (Sarjono & Julianta, 2011).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya model regresi linier ada hubungan antar kesalahan penganggu tahap 1 dan kesalahan penganggu pada periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi hubungan maka hal tersebut menunjukkan masalah autokorelasi (Sarjono & Julianta, 2011).

3.8.3 Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi pada dasarnya mengukur kemampuan model yang menjelaskan perubahan variabel dependen. Koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen sangat terbatas. Nilai mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen menyediakan hampir semua informasi dibutuhkan untuk memprediksi perubahan predikator mengandalkan (Ghozali, 2011).

2. Uji Parsial (Uji t)

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh dari variabel independen (kualitas audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan *current ratio*) terhadap variabel dependen (rating penerbitas sukuk) secara parsial.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (a = 50%) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95%.

3.8.4 Analisis Regresi Moderasi (Moderation Regression Analysis)

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated regression analysis* (MRA) adalah aplikasi khusus dari regresi linier berganda, dimana persamaan regresi mengandung elemen yang saling berinteraksi (Sugiyono, 2018). Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan meningkat atau melemahkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Ada tiga model uji regresi dengan pemoderasi yaitu uji intreraksi, uji beda mutlak dan uji sisa. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, yang akan digunakan MRA yakni metode analitik untuk menjaga intergritas sampel dan memberikan hasil analisis dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderasi. Variabel perkalian antara *Good Corporate Governance* (X1), *Current Ratio* (X2), dan Umur Sukuk (Z) merupakan variabel moderasi karena menggambarkan pengaruh moderasi variabel Umur Sukuk (Z) terhadap *Good Corporate Governance* (X1), *Current Ratio* (X2), dan Rating Penerbitan Sukuk (Y).

Dengan rumus persamaan *Moderation Regression Analysis* sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta 1X + \beta 2Z + \beta 3X * Z$$

Hasil perkalian tersebut akan memungkinkan hal berikut ini :

1) Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) tetapi berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z bukanlah variabel moderator melainkan variabel *intervening*.
2) Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel *moderator homologizer*.

3) Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) dan berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel *quasi moderator* bisa menjadi moderator dan bisa menjadi variabel independen.
4) Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan moderator murni.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang merupakan pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya (BES) yang merupakan pasar sukuk dan derivatif. Hal ini dilakukan agar terjadi efektivitas operasional dan transaksi. Bursa gabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menerbitkan reksadana syariah pertama pada tahun 1997 yang menjadi sejarah awal lahirnya pasar modal syariah Indonesia. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 *Jakarta Islamic Index* (JII) menerbitkan indeks saham syariah di pasar modal Indonesia. Pasar modal syariah memiliki tiga macam produk yang diterbitkan yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan sukuk.

Sukuk di Indonesia pertama kali diterbitkan oleh PT Indosat pada bulan September 2002, dan kemudian langkah tersebut diikuti oleh beberapa perusahaan untuk menerbitkan sukuk. Sukuk mulai disahkan oleh Pemerintah Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk korporasi yang merupakan sukuk yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Perkembangan penerbitan sukuk korporasi pada pasar modal semakin berkembang di tahun 2020. Otoritas Jasa Keuangan mencatat sebanyak 274 sukuk telah diterbitkan oleh perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat dari tahun sebelumnya yang berjumlah 232 sukuk yang diterbitkan.

Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai akumulasi penerbitan sukuk selama tahun 2020 tercatat mencapai Rp. 55,15 triliun dengan jumlah sukuk beredar tercatat 162 sampai akhir 2020 dengan nilai *outstanding* Rp. 30,35 triliun. Beberapa perusahaan sebagai peenrbit sukuk sampai akhir 2020 diantaranya PT. Bank Sulselbar, PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk, PT. Indosat Tbk, PT. Angkasa Pura I (Persero), PT. Global Mediacom Tbk, PT. PLN (Persero), PT. Timah Tbk, Indonesia Eximbank, PT. Medco Poer Indonesia, PT. Sarana Multi Infrastruktur, PT. Lontar Papyrus Pulp and Paper Industry, PT. Bank CIMB Niaga Tbk, PT. Mora Telematika Indonesia, PT. Pegadaian (Persero), PT. Sarana Multigriya, PT. Polytama Propindo, PT. Sampoerna Agro Tbk, PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk, dan PT. Elnusa Tbk. Sukuk korporasi ini merupakan bagian dari pendalaman pasar keuangan syariah, dimana pemerintah menjadikan sukuk sebagai pemenuhan kebutuhan pembiayaan nasional dari keuangan syariah.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan gambaran data yang hal tersebut dapat dilihat dari nilai maksimal, minimal, rata-rata dan standar deviasi. Statistik deskriptif digunakan dengan mendeskripsikan atau menganalisis data dengan menjelaskan data yang dikumpulkan apa adanya, tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku untuk publik atau generalisasi. Statistik deskriptif masing-masing dari variabel akan dipaparkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1

Perhitungan Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Kualitas Audit	19	.00	1.00	.5263	.51299
Kepemilikan Manajerial	19	.00	99.00	34.0526	33.67240
Kepemilikan Institusional	19	.00	100.00	21.6842	31.71234

Dewan Komisaris Independen	19	.00	75.00	21.2632	25.42711
Likuiditas	19	2.47	566.19	40.0184	127.97865
Rating Penerbitan Sukuk	78	1	4	3.32	.987
Umur Sukuk	78	1	5	3.85	1.387

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Tabel diatas mendeskripsikan bahwa variabel *Good Corporate Governance* diukur menggunakan empat indikator, yaitu pertama, Kualitas Audit yang memiliki nilai minimum senilai 0 dan nilai maksimum senilai 1,00 dengan nilai mean (rata-rata) 0,5263 dan nilai standar deviasi sebesar 0,51299. Kedua, Kepemilikan Manajerial yang memiliki nilai minimum senilai 0 dan nilai maksimum sebesar 99,00 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 34,0526 dan nilai standar deviasi sebesar 33.67240. Ketiga, Kepemilikan Institusional yang memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 100,00 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 21,6842 dan nilai standar deviasi sebesar 31,71234. Keempat, Dewan Komisaris Independen yang memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 75,00 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 21,2632 dan nilai standar deviasi sebesar 25,42711. Kemudian variabel independen selanjutnya adalah Likuiditas yang menggunakan indikator *current ratio* yang memiliki nilai minimum sebesar 2,47 dan nilai maksimum sebesar 566,19 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 40,0184 dan nilai standar deviasi sebesar 127,97865. Selanjutnya variabel dependen yaitu rating penerbitan sukuk yang memiliki nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 4 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 3,32 dan nilai standar deviasi sebesar 0,987. Dan yang terakhir variabel moderasi menggunakan variabel umur sukuk dengan nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum 5 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 3,85 dan nilai standar deviasi sebesar 1,387.

4.1.2.1 *Good Corporate Governance* (X1)

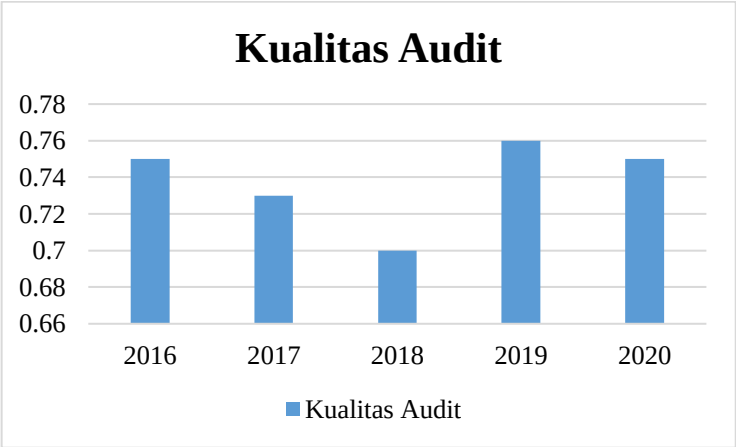
Good Corporate Governance merupakan suatu penilaian sistem pengendalian kinerja sebuah perusahaan. *Good Corporate Governance* dalam

penelitian ini dibentuk oleh 4 instrumen yaitu, kualitas audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen.

a) Kualitas Audit

Grafik 4.1

Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kualitas Audit) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020



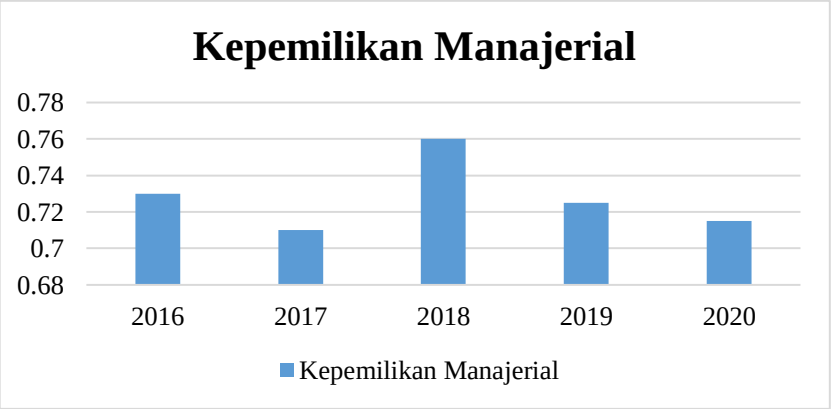
Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel diatas indikator kualitas audit yang mana merupakan segala kemungkinan yang dapat terjadi saat auditor mengaudit laporan keuangan klien dan menemukan pelanggaran atau kesalahan dan melaporkannya dalam laporan keuangan audit tersebut (Dewi dan Jati, 2014). Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari Kualitas audit dari tahun berfluktuatif dengan memiliki nilai rata-rata yaitu diangka 0.7.

b) Kepemilikan Manajerial

Grafik 4.2

Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020



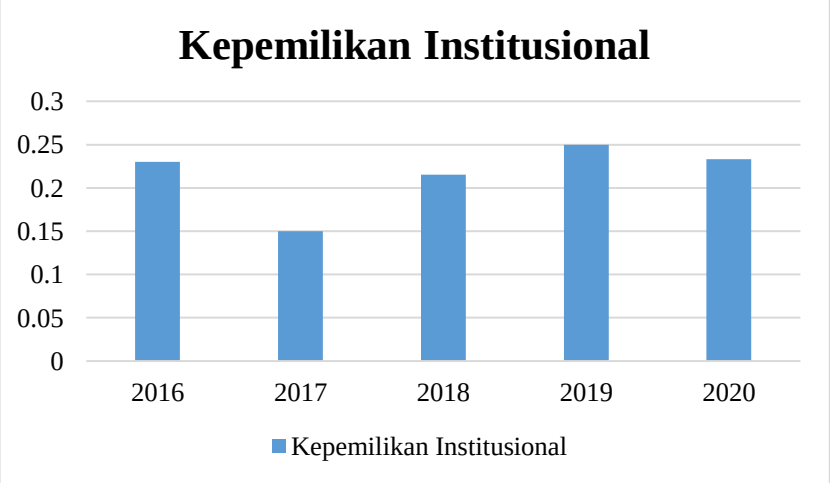
Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel diatas indikator kepemilikan manjerial yang mana besar kecilnya jumlah saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasi adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang besar seharusnya memiliki konflik keagenan yang rendah pula (Arsani dan Asyik, 2015). Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari Kepemilikan Manajerial dari tahun berfluktuatif dengan memiliki nilai rata-rata yaitu diangka 0.7.

c) Kepemilikan Institusional

Grafik 4.3

Perkembangan *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Institusional) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

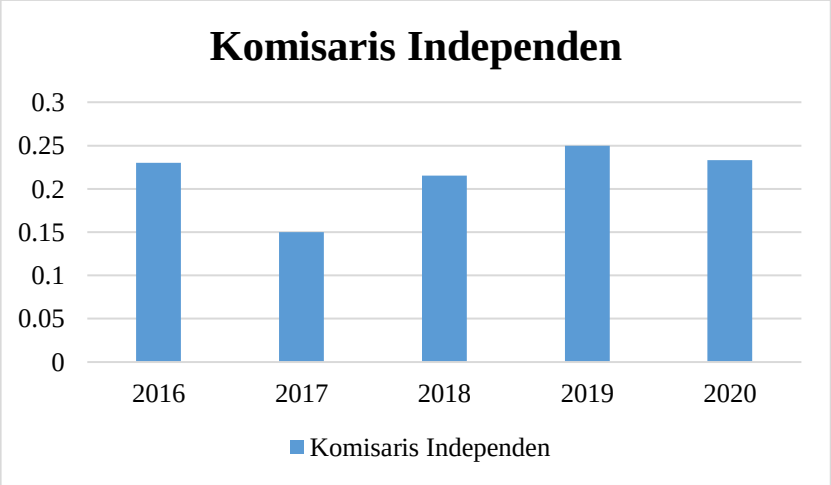
Berdasarkan tabel diatas indikator kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara

pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang menajer adalah seorang pemilik juga. (Arsani dan Asyik, 2015). Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari Kepemiliksn Institusional dari tahun berfluktuatif dengan memiliki nilai rata-rata yaitu diangka 0.2.

d) Komisaris Independen

Grafik 4.4

Perkembangan *Good Corporate Governance* (Komisaris Independen) pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel diatas indikator komisaris independen berada pada posisi untuk memastikan bahwa manajemen telah benar-benar bekerja demi kepentingan perusahaan sesuai dengan strategi yang telah ditetapkan serta menjaga kepentingan para pemegang saham yaitu untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaan (Arsani dan Asyik, 2015). Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari komisaris independen dari tahun berfluktuatif dengan memiliki nilai rata-rata yaitu diangka 0.3.

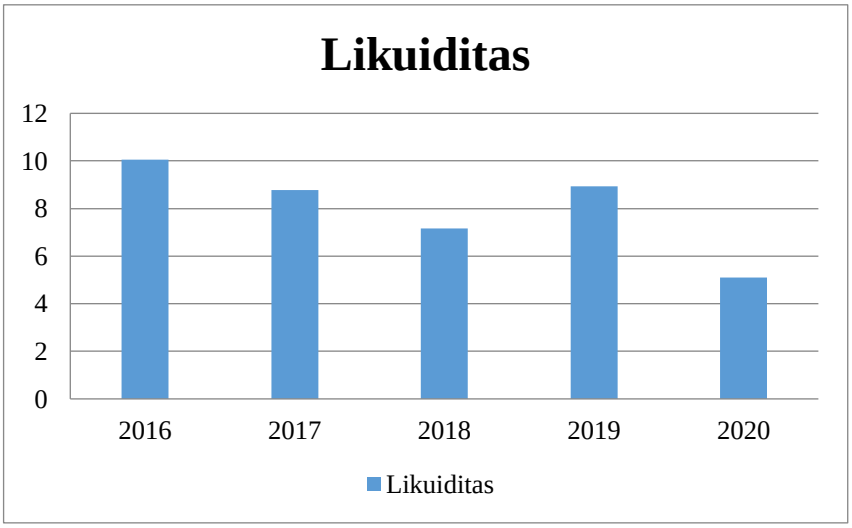
4.1.2.2 Likuiditas (X2)

Salah satu rasio likuiditas yang terdapat dalam penelitian ini adalah *current ratio*, yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional, jika sebuah

perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik, maka investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan tersebut (Supriantikasari & Utami, 2019).

Grafik 4.5

Perkembangan Likuiditas pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel diatas menjelaskan likuiditas pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 dimana pada tahun 2016 diperoleh rata-rata likuiditas perusahaan sebesar 10,04%, kemudian turun pada tahun 2017 sebesar 8,78% dan 2018 sebesar 7,15% . pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 8,93% dan mengalami penurunan kembali pada 2020 sebesar 5,09%. Kesimpulan dari tabel diatas adalah dimana perusahaan yang menerbitkan sukuk pada periode 2016-2020 dapat memenuhi likuiditasnya pada rentang tahun tersebut yang mengakibatkan berhasil melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang dari 10%.

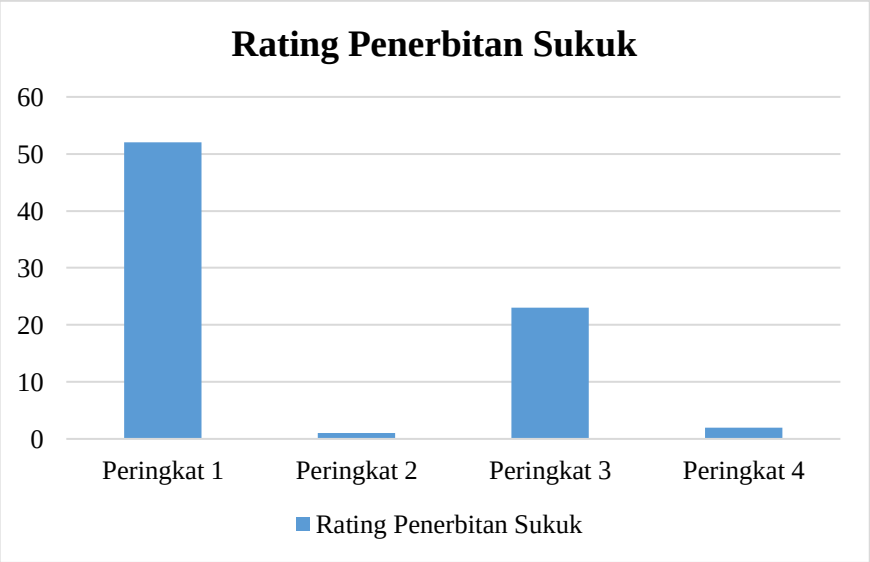
4.1.2.3 Rating Penerbitan Sukuk (X3)

Rating sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO merupakan perusahaan yang sudah lama dipercaya oleh Bank Indonesia untuk memperingkat sukuk maupun obligasi konvensional. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat sukuk atau obligasi dari PEFINDO lebih banyak dari Lembaga pemeringkat lainnya (Pebruary, 2014) dalam Setiyani, Baihaqi, dan Supriyadi (2019).

Berdasarkan data yang telah terkumpul rata-rata rating sukuk pada objek penelitian ini berada di angka 3 yaitu sangat baik. Berikut ini grafik *rating* penerbitan sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 :

Grafik 4.6

Rating Penerbitan Sukuk Periode 2016-2020



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

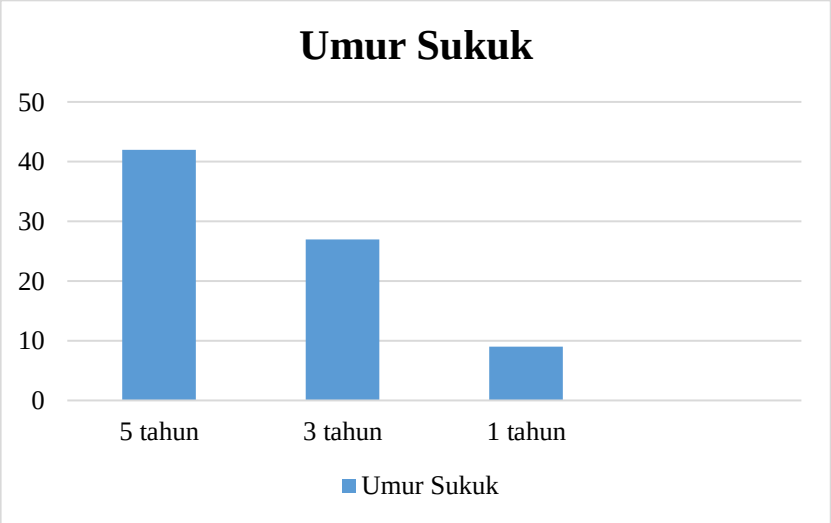
Berdasarkan grafik diatas bahwa sampel *rating* penelitian berada pada peringkat 1 dengan total 52 sukuk, sementara yang berperingkat 2 sejumlah 1 sukuk, untuk peringkat 3 berjumlah 23 sukuk dan yang berperingkat 4 ada sukuk. Kesimpulan dari grafik diatas adalah dimana sudah Sebagian besar sukuk yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki peringkat 1 atau dapat disebut *rating* sukuk yang superior.

4.1.2.4 Umur Sukuk (Z)

Umur sukuk atau *Maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang disepakati. Houston (2010) menyatakan bahwa *Maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai suatu obligasi. Berikut ini grafik pengklasifikasian umur sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 :

Grafik 4.7

Umur sukuk perusahaan penerbit sukuk periode 2016-2020



Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan grafik diatas terlihat umur sukuk 5 tahun sangat dominan yaitu terdapat 42 sukuk, sedangkan umur sukuk 3 tahun berjumlah 27 sukuk dan umur sukuk 1 tahun berjumlah 9 sukuk. Kesimpulan dari grafik diatas adalah data yang telah terkumpul rata-rata umur sukuk pada objek penelitian ini berada di kisaran waktu 5 tahun,

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah sudah ada dalam model regresi variabel penganggu atau variabel residual berdistribusi normal. Untuk menguji uji normalitas dalm penelitian ini menggunakan Tes Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi residual > 0,05, maka residual berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen nilai perusahaan dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)
GCG, Likuiditas, Rating Sukuk dan Umur	0.200

Sukuk	

Berdasarkan gambar 4.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi Kolmogrof-Smirnov Z menunjukkan nilai sebesar 0,200 yang mana lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa asumsi nilai normalitas terpenuhi.

4.1.3.2 Uji Multikolineritas

Uji multikolinieritas adalah korelasi sangat tinggi atau sangat rendah yang terjadi hubungan antar variabel independen. Target uji multikolinieritas cari tahu apakah ada masalah dengan hubungan antara variabel independen adalah multikolinieritas (gejala multikolinieritas) atau tidak (Sarjono & Julianta, 2011). Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi. Jika nilai *Tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel independent dalam suatu model regresi. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan dalam table dibawah ini:

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolineritas

Model	B	T	Sig.	Tolerance	VIF
GCG	.130	1,611	0,027	0,639	1,566
LIKUIDITAS	.145	1,934	0,021	0,639	1,566

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Dari hasil output 4.3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF dari semua variabel tidak lebih dari 10 maka asumsi tidak terdapat gejala Multikolinieritas, Bila nilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas, data yang baik tidak terjadi gejela multikolinieritas.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya model regresi linier ada hubungan antar kesalahan penganggu tahap 1 dan kesalahan penganggu pada periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi hubungan maka hal tersebut menunjukkan masalah autokorelasi (Sarjono & Julianta, 2011). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* (DW-*Test*), dimana dalam pengambilan keputusan melihat berapa jumlah sampel yang diteliti yang kemudian dilihat angka ketentuannya pada tabel *Durbin Watson*. Jika nilai *Durbin Watson* mendekati angka 2 maka asumsi tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini disajikan dalam table dibawah ini:

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R-Square	Durbin-Watson
1	0,497	2,665

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan uji autokorelasi yang disajikan dalam tabel 4.4 diatas didapat diperoleh nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2.665. Nilai ini telah mencapai nilai 2, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terjadi autokorelasi telah terpenuhi.

4.1.4 Uji Hipotesis

4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada dasarnya mengukur kemampuan model yang menjelaskan perubahan variabel dependen. Koefisien Determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square.* Dibawah ini disajikan dalam tabel terkait koefisien determinasi pada penelitian ini:

Tabel 4.5

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R-Square	Adjusted R Square

1	0,497	0,434

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Terlihat dalam tabel diatas bahwa pada persamaan pertama diketahui nilai Ajusted R Square adalah 0,434, hal tersebut berarti bahwa 43,4 % dijelaskan oleh variabel *Good corporate governance,* Likuiditas dan sisanya yaitu sebesar 56,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar variable yang telah disebutkan.

4.1.4.2 Uji Parsial (T)

Berikut ini disajikan hasil uji T dengan ketentuan taraf signifikansi alpha = 0,05 atau p ≤ 0,05 yang dimunculkan kode (sig. T) dimana hal tersebut digunakan untuk melihat pengaruh tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.6

Hasil Uji Parsial (T)

Variabel	B	Beta	T-Statistik	P-Value
GCG -> Rating Sukuk	0.13	0.358	1.611	0.027
LIKUIDITAS -> Rating Sukuk	0.145	0.429	1.934	0.021

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Variabel	B	Beta	T-statistik	P-Value
KUALITAS AUDIT > Rating Penerbitan sukuk	2.979	0.166	6.151	0.048
KEPEMILIKAN MANAJERIAL > Rating Penerbitan sukuk	4.949	-0.38	5	0.014
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL > Rating Penerbitan sukuk	6.532	-0.228	8.654	0.01

DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN > Rating Penerbitan sukuk	5.548	-0.115	9.071	0.031

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, maka dapat disimpulkan untuk hipotesis penelitian seperti dibawah ini:

a. *Good Corporate Governance* Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk (Hipotesis 1)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut: Y = 1. 707 + 0.130X1

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien *Good corporate governance* (X1) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa variabel X1 tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi variabel X1 adalah 0,027 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X1 yang diwakili oleh variabel *good corporate governance* dengan empat indicator berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

1) Kualitas Audit Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan tabel *coefficient* di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut: Y = 2.988 + 2.979X1.1

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien indikator *Good Corporate Governance* yaitu kualitas audit (X1.1) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi indikator X1.1 adalah 0,048 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa indikator kualitas audit (X1.1) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

2) Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan tabel *coefficient* di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut: Y = 2.988 + 4.949X1.2

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien indikator *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan manajerial (X1.2) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi indikator X1.2 adalah 0,014 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa indikator kepemilikan manajerial (X1.2) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

3) Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan tabel *coefficient* di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut: Y = 2.988 + 0.532X1.3

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien indikator *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan institusional (X1.3) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi indikator X1.3 adalah 0,010 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa indikator kepemilikan institusional (X1.3) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

4) Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan tabel *coefficient* di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut: Y = 2.988 + 0.548X1.4

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien indikator *Good Corporate Governance* yaitu dewan komisaris independen (X1.4) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi indikator X1.4 adalah 0,031 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa indikator dewan komisaris independen (X1.4) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

b. Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk (Hipotesis 2)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 2 adalah sebagai berikut: Y = 1. 707 + 0.145X1

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien *Current Ratio* (X2) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa variabel X2 tersebut memiliki pengaruh positif terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi variabel X2 adalah 0,021 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X2 yang diwakili oleh variabel Likuiditas dengan indicator *current ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel Y (Rating Penerbitan Sukuk).

4.1.5 Uji Analisis Regresi Moderasi (*Moderation Regression Analysis*)

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated regression analysis* (MRA) adalah aplikasi khusus dari regresi linier berganda, dimana persamaan regresi mengandung elemen yang saling berinteraksi (Sugiyono, 2018). Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan meningkat atau melemahkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 4.7
Hasil Uji MRA (Koef. Determinasi)

R	R Square	Adjusted R Square
.705[a]	0.597	0.474

Tabel 4.8
Hasil Uji MRA (Nilai Coefficient)

	B	**Beta**	**T-statistik**	**P-Value**
MODERASI 1	0.143	0.358	1.611	0.017
MODERASI 2	0.165	0.429	1.934	0.031

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan hasil di tabel 4.7 tersebut diperoleh nilai *Adjusted R Square* setelah ditambahi variabel moderasi sebesar 0,474 atau 47,4%. Nilai tersebut mengalami kenaikan yang awalnya nilai *Adjusted R Square* 0,434 meningkat

menjadi 0,474. Hal ini menandakan bahwa variabel Z yang diwakili oleh umur sukuk mampu memoderasi hubungan antara variabel X1 (*Good Corporate Governance)* dan X2 (Likuiditas) terhadap Rating penerbitan Sukuk

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, maka dapat disimpulkan untuk hipotesis penelitian 3 dan 4 seperti dibawah ini:

a. **Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Rating Penerbitan Sukuk.**

   Berdasarkan tabel 4.8 di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 3 adalah sebagai berikut: Y = 1. 877 + 0.143X1

   Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien model moderasi pertama (X1*Z) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa variabel Umur sukuk tersebut mampu memoderasi hubungan pengaruh positif antara X1 terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi yang didapat adalah 0,017 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel umur sukuk (Z) mampu memoderasi pengaruh antara X1 terhadap Y.

b. **Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Penerbitan Sukuk.**

   Berdasarkan tabel 4.8 di atas, maka persamaan garis regresi untuk hipotesis 3 adalah sebagai berikut: Y = 1. 877 + 0.165X1

   Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa koefisien model moderasi pertama (X1*Z) bernilai positif yang mengindikasikan bahwa variabel Umur sukuk tersebut mampu memoderasi hubungan pengaruh positif antara X2 terhadap Y. Selain itu, nilai signifikansi yang didapat adalah 0,031 yang mana lebih kecil dari 0,050 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel umur sukuk (Z) mampu memoderasi pengaruh antara X2 terhadap Y.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 *Good Corporate Governance* Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS menunjukkan bahwa untuk Hipotesis pertama (H1) yang

menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (X1) yang diwakili oleh empat indikator yaitu kualitas audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independent berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rating penerbitan sukuk (Y) adalah diterima.

4.2.1.1 Kualitas Audit Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Kualitas audit adalah segala kemungkinan yang dapat terjadi saat auditor mengaudit laporan keuangan klien dan menemukan pelanggaran atau kesalahan dan melaporkannya dalam laporan keuangan audit tersebut (Dewi dan Jati, 2014). Menurut Annisa dan Lulus (2012) Dalam melakukan audit, hal terpenting dalam pelaksanaannya adalah transparansi yang merupakan salah satu unsur *good corporate governance*. Selanjutnya menurut Widoatmodjo (2012) peringkat kredit yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi skala risiko dari obligasi yang di perjualbelikan. Tingkat keamanan dari obligasi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya skala risiko sehingga dapat dijadikan panduan oleh para investor. Tingkat keamanan ini dapat ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman serta bunga obligasi. Standar dalam menentukan peringkat obligasi diperoleh dari perhitungan variabel yang mempengaruhi obligasi kemudian dianalisis sehingga muncul skala yang tepat dalam menilai obligasi (Prafitri & Aryani, 2019).

Good Corporate Governance dikatakan sesuai syariat islam. Melihat tiga aspek yang telah dijelaskan ditemukan nilai dasar yang dapat dijelaskan dalam asas-asas tata kelola perusahaan yang baik, yaitu syura, meninggalkan yang tidak bernilai guna, keadilan, tanggung jawab, dan amanah,. Nilai dasar pertama adalah syura yang ditegaskan dalam surat Ali-Imran ayat 159 :

فَبِمَا رَحْمَةٍ مِنَ اللَّهِ لِنْتَ لَهُمْ ۖ وَلَوْ كُنْتَ فَظًّا غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانْفَضُّوا مِنْ حَوْلِكَ ۖ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَشَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ ۖ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

Artinya : Maka disebabkan rahmat dari Allah-lah kamu berlaku lemah lembut terhadap mereka. Sekiranya kamu bersikap keras lagi berhati kasar, tentulah mereka menjauhkan diri dari sekelilingmu. Karena itu maafkanlah mereka, mohonkanlah ampun bagi mereka, dan bermusyawaratlah dengan mereka dalam

urusan itu. Kemudian apabila kamu telah membulatkan tekad, maka bertawakkallah kepada Allah. Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang bertawakkal kepada-Nya.

Berdasarkan ayat di atas dapat dilihat bahwa sikap yang dimiliki setiap makhluk tak lain adalah sebuah rahmat dari Allah. Jika kita memiiki sifat yang keras dan tidak baik maka hal itu muncul karena kerasnya hati dari dalam hati kita. Sebagai muslim yang taat kepada syariat hal yang harus dilakukan ketika bertemu dengan hal seperti itu maka maafkanlah. (Shihab, 2003). Dari nilai dasar syura ini dapat diturunkan asas hukum mengenai penyelenggaraan pemerintahan berupa asas berpartisipasi masyarakat.

perusahaan dapat memiliki kecenderungan yang rendah untuk menahan *value relevant unfavorable information* jika perusahaan tersebut mempublikasikan informasi keuangan dengan informatif dan tepat waktu sehingga investor meminta premi yang rendah. Kualitas dan integritas proses audit dapat menunjukkan transparansi informasi keuangan perusahaan (Prafitri & Aryani, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Setyaningrum (2005), Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), Thamida dan Lukman (2013), Widowati, Nugrahanti, dan Kristanto (2013) yang menyatakan bahwa Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap rating penerbitan sukuk.

4.2.1.2 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Sukuk

Mariana (2016) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak managemen (agen) dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi dengan total saham yang beredar (Melinda dan Wardani, 2018).

Semakin besar persentase kepemilikan manajerial, kemungkinan untuk melakukan kecurangan semakin kecil dan manajemen juga akan memperbaiki kinerjanya. Kinerja perusahaan yang semakin baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sehingga peringkat sukuk tinggi. Iskander dan Chamlou (2000) menyatakan jika presentase kepemilikan manajerial semakin besar, maka kemungkinan manajemen untuk

melakukan transparansi kecil, sehingga risiko dalam perusahaan tersebut akan semakin tinggi (Melinda dan Wardani, 2018).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Dali, Ronni, dan Malelak (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

4.2.1.3 Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Sukuk

Arsyani dan Asyik (2015) mengungkapkan bahwa Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang menajer adalah seorang pemilik juga. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Cai et al., dalam Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dalam jumlah besar (lebih dari 5%) memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi manajemen. Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku/kecurangan para manajer. Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik (risiko semakin kecil), maka peringkat sukuk naik. Namun, jika kecurangan terjadi maka dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga peringkat sukuk akan turun (Melinda dan Wardani, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Dali, Ronni, dan Malelak (2015) dan Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

4.2.1.4 Komisaris Independen Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Sukuk

Arsani dan Asyik (2015) mengatakan bahwa Kemampuan komisaris independen untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi komisaris independen eksternal. Komisaris independen juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. FCGI (2001) menyatakan bahwa komisaris independen berada pada posisi untuk memastikan bahwa manajemen telah benar-benar bekerja demi kepentingan perusahaan sesuai dengan strategi yang telah ditetapkan serta menjaga kepentingan para pemegang saham yaitu untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaan.

Sedangkan menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi pada perusahan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Proporsi Komisaris Independen dihitung dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dibagi jumlah seluruh dewan komisaris pada sebuah perusahaan penerbit sukuk (Melinda dan Wardani, 2018).

Tujuan menghadirkan komisaris yang independen adalah sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dalam susunan keanggotaan dewan komisaris serta menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi pengawasannya sehingga diharapkan keberadaan komisaris yang independen membuat kinerja perusahaan menjadi meningkat. Kinerja perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sehingga peringkat sukuk menjadi naik (Melinda dan Wardani, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Abulgasem et al., (2015) dan Dali, Ronni, dan Malelak (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat sukuk

4.2.2 Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS menunjukkan bahwa untuk Hipotesis Kedua (H2) yang menyatakan bahwa Likuiditas (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rating penerbitan sukuk (Y) adalah diterima.

Rasio likuiditas sering disebut dengan *Current Ratio* (CR) yaitu suatu cara untuk menguji tingkat proteksi yang diperoleh dari pemberi pinjaman jangka pendek yang diberikan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Helfert, 1997) dalam Nugroho (2012). *Current Ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional, jika sebuah perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik, maka investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan tersebut (Supriantikasari & Utami, 2019). Selanjutnya menurut Widoatmodjo (2012) peringkat kredit yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi skala risiko dari obligasi yang diperjualbelikan. Tingkat keamanan dari obligasi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya skala risiko sehingga dapat dijadikan panduan oleh para investor (Prafitri & Aryani, 2019).

Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifkan tehadap Rating penerbitan sukuk. Hal ini senada dengan hasil penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Manurung, et al. (2009), Hartutik (2014), Arsanti Dkk (2013) dan Purwaningsih (2008) yang menyatakan bahwa *current ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap rating penerbitan sukuk.

Cara terbaik dalam berinvestasi adalah menggunakan prinsip syariah yang jauh dari unsur kemadharatan. Salah satu menghindari kemadharatan dalam berinvestasi adalah dengan melunasi hutang dengan tepat waktu. Dalam islam hutang adalah sesuatu hal yang akan dibawa sampai di akhirat kelak dan akan dipertanggung jawabkan oleh pemilik hutang tersebut. Ketika memiliki hutang dan sudah memiliki perjanjian jatuh temponya, hendaknya dapat dilunasi agar investasi tersebut tidak menimbulkan kemadharatan. Sesuai dengan firman Allah SWT Surat Al-Isra’ ayat 34 :

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۖ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya : Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.

Dari ayat di atas dapat dilihat bahwa Allah melarang kita memanfaatkan harta anak yatim hanya untuk kepentingan pribadi. Memanfaatkan harta anak yatim tidak diperbolehkan, namun untuk meminjamnya diperbolehkan dan hendaklah mengembalikan harta tersebut pada saat anak tersebut menginjak dewasa (Shihab, 2003). Dari hal itu dijelaskan bahwa Islam begitu memperhatikan tentang masalah hutang, ketika berhutang wajib hukumnya melunasi hutang tersebut. Jika tidak dilunasi maka dosanya tidak akan diampuni sekalipun orang yang berhutang itu dalam keadaan mati syahid, sehingga sangat dianjurkan untuk membayarkannya.

4.2.3 Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Rating Penerbitan Sukuk

Umur sukuk atau *Maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang disepakati. Houston (2010) menyatakan bahwa *Maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai suatu obligasi. Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa *Maturity* merupakan waktu jatuh tempo yang dinyatakan dalam jumlah tahunan dan digunakan untuk menunjukkan umur obligasi atau sukuk untuk melunasi seluruh pinjaman serta bunga sesuai perjanjian yang disepakati. Semakin lama periode jatuh tempo akan semakin tinggi risiko yang diterima oleh investor sehingga *yield* yang didapatkan juga berbdea dengan umur obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo yang pendek (Fauzan, 2020).

Menurut Setyono (2015) dalam menerapkan *Good Corporate Governance* sesuai dengan syariat islam, sebagai *stakeholder* atau pemimpin dalam sebuah perusahaan harus menggunakan kekuasaan mereka untuk mengelola dan membangun perusahaan berorientasi pada (1) menciptakan suasana yang kondusif bagi seluruh lingkungan perusahaan untuk pemenuhan spiritual dan

rohaniyah sebagaimana disimbolkan shalat, (2) menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan dengan disimbolkan zakat, (3) menciptakan stabilitas politik berdasarkan amar ma'ruf nahi mungkar. Dengan tercapainya tiga aspek tersebut, maka sebuah perusahaan dapat mewujudkan *Good Corporate Governance* sesuai syariat islam. Melihat tiga aspek yang telah dijelaskan ditemukan nilai dasar yang dapat dijelaskan dalam asas-asas tata kelola perusahaan yang baik, yaitu syura, meninggalkan yang tidak bernilai guna, keadilan, tanggung jawab, dan amanah. Nilai dasar pertama adalah syura yang ditegaskan dalam surat Ali-Imran ayat 159 :

فَبِمَا رَحْمَةٍ مِنَ اللَّهِ لِنْتَ لَهُمْ ۖ وَلَوْ كُنْتَ فَظًّا غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانْفَضُّوا مِنْ حَوْلِكَ ۖ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَشَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ ۖ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

Artinya : "Maka disebabkan rahmat dari Allah-lah kamu berlaku lemah lembut terhadap mereka. Sekiranya kamu bersikap keras lagi berhati kasar, tentulah mereka menjauhkan diri dari sekelilingmu. Karena itu maafkanlah mereka, mohonkanlah ampun bagi mereka, dan bermusyawaratlah dengan mereka dalam urusan itu. Kemudian apabila kamu telah membulatkan tekad, maka bertawakkallah kepada Allah. Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang bertawakkal kepada-Nya."

Berdasarkan ayat diatas dapat dilihat bahwa sikap yang dimiliki setiap makhluk tak lain adalah sebuah rahmat dari Allah. Jika kita memiiki sifat yang keras dan tidak baik maka hal itu muncul karena kerasnya hati dari dalam hati kita. Sebagai muslim yang taat kepada syariat hal yang harus dilakukan ketika bertemu dengan hal seperti itu maka maafkanlah. (Shihab, 2003). Dari nilai dasar syura ini dapat diturunkan asas hukum mengeni penyelenggaraan pemerintahan berupa asas berpartisipasi masyarakat. Nilai dasar berikutnya dalam hukum islam adalah penegasan Nabi Muhammad SAW mengenai meninggalkan segala hal yang tidak bernilai guna, sebagaimana Rasulullah SAW bersabda :

عَنْ أَبِيْ هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ قَالَ : قَالَ رَسُوْلُ اللهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ :((مِنْ حُسْنِ إِسْلاَمِ الْمَرْءِ تَرْكُهُ مَا لاَ يَعْنِيْهِ)). حَدِيْثٌ حَسَنٌ رَوَاهُ التِّرْمِذِيُّ وَغَيْرُهُ هَكَذَا

Dari Abu Hurairah Radhiyallahu anhu , dia berkata: "Rasululah Shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda : "Di antara (tanda) kebaikan Islam seseorang adalah meninggalkan perkara yang tidak bermanfaat baginya" (H.R. At-Tirmidzi)."

Dari hadis ini dapat diturunkan asas efisiensi dalam penyelenggaraan publik. Nilai dasar selanjutnya adalah nilai keadlian sebagaimana QS. Al-Maidah ayat 8 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۖ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَآنُ قَوْمٍ عَلَىٰ أَلَّا تَعْدِلُوا ۚ اعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. Dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. Dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Dalam tafsir jalalayn dijelaskan bahwa hendaknya orang-orang beriman menegakkan kebenaran-kebenaran-Nya (menjadi saksi dengan adil) dan jangan terdorong oleh kebencian kepada suatu kaum yakni kepada orang-orang kafir (untuk berlaku tidak adil) hingga kamu menganiaya mereka karena permusuhan mereka itu. Berlakulah adil terhadap kawan maupun lawan karena keadilan itu lebih dekat dengan ketakwaan. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan sehingga kamu akan menerima pembalasan daripada-Nya.

Masalah keadilan secara umum dan masalah kepastian hukum merupakan problem seluruh masyarakat saat ini. Tata kelola perusahaan yang baik akan menghendaki jaminan bagi lingkungan perusahaan tersebut terhadap sumber daya politik, ekonomi, dan administratif. Tanggung jawab dan amanah merupakan nilai dasar yang diturunkan dalam asas pemberian pelayanan. Secara khusus asas ini sesuai dalam firman Allah SWT yang menggambarkan pribadi Rasulullah SAW yang sensitif terhadap penderitaan umatnya, tercantum dalam QS. At-taubah ayat 128 :

لَقَدْ جَاءَكُمْ رَسُولٌ مِنْ أَنْفُسِكُمْ عَزِيزٌ عَلَيْهِ مَا عَنِتُّمْ حَرِيصٌ عَلَيْكُمْ بِالْمُؤْمِنِينَ رَءُوفٌ رَحِيمٌ

Artinya : Sungguh telah datang kepadamu seorang Rasul dari kaummu sendiri, berat terasa olehnya penderitaanmu, sangat menginginkan (keimanan dan keselamatan) bagimu, amat belas kasihan lagi penyayang terhadap orang-orang mukmin.”

Ayat diatas memiliki tafsir bahwa ketika ada seseorang yang hendak meminta pertolongan atau bantuan, bantulah semampu kita. Mencontoh teladan Rasulluah yang sensitif terhadap penderitaan setiap umatnya adalah contoh perilaku yang baik yang hendaknya ditiru. (Shihab, 2003). Dalam tata kelola perusahaan sendiri tanggung jawab, simpati dan amanah merupakan nilai dasar yang diturunkan dalam asas pemberian pelayanan.

Kualitas audit adalah segala kemungkinan yang dapat terjadi saat auditor mengaudit laporan keuangan klien dan menemukan pelanggaran atau kesalahan dan melaporkannya dalam laporan keuangan audit tersebut (Dewi dan Jati, 2014). Menurut Annisa dan Lulus (2012) Dalam melakukan audit, hal terpenting dalam pelaksanaannya adalah transparansi yang merupakan salah satu unsur *good corporate governance*. Selanjutnya menurut Widoatmodjo (2012) peringkat kredit yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi skala risiko dari obligasi yang di perjualbelikan. Mariana (2016) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak managemen (agen) dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Dali, Ronni, dan Malelak, 2015). Cai et al., dalam Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dalam jumlah besar (lebih dari 5%) memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi manajemen. Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku/kecurangan para manajer. Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik (risiko semakin kecil), maka peringkat sukuk naik. Namun, jika kecurangan terjadi maka dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga peringkat sukuk akan turun. Arsani dan Asyik (2015) mengatakan bahwa Kemampuan komisaris independen untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi komisaris independen eksternal. Komisaris independen juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. FCGI (2001) menyatakan bahwa komisaris independen berada pada posisi untuk memastikan bahwa manajemen telah benar-benar bekerja demi kepentingan perusahaan sesuai dengan

strategi yang telah ditetapkan serta menjaga kepentingan para pemegang saham yaitu untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaan.

Menurut penelitian Rasyid dan Joice (2013) dalam Lestary, Sukmadilaga, dan Yuliafitri (2020) menunjukkan mekanisme GCG untuk proksi komite audit dan kualitas audit secara signifikan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Selain itu penelitian Alali et al. (2012) dan Sari (2016) dalam Lestary, Sukmadilaga, dan Yuliafitri (2020) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut penelitian Setyaningrum (2005) menggunakan dua variabel untuk menjelaskan pengungkapan dan transparansi informasi keuangan perusahaan yaitu Kantor Akuntan Publik dan komite audit. Hasil penelitian tersebut menyatakan kualitas audit yang diukur dengan ukuran KAP Big 4 dan Non Big 4 berpengaruh signifikan terhadapm peringkat sukuk. Penelitian tersebut didukung oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang juga menunjukkan kualitas audit berpengaruh terhadap rating sukuk. Arisanti et al. (2019), Saputri dan Purbawangsa (2016), dan Kustiyaningrum et al. (2016) menyatakan bahwa umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan ketika perusahaan memberikan bayaran nilai pokok sukuk yang dimiliki kepada investor, maka akan berpengaruh baik terhadap rating sukuk pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang menyatakan bahwa umur sukuk mampu memodersai hubungan antara pengaruh kualitas audit pada rating penerbitan sukuk diterima. Dengan artian bahwa umur sukuk mampu memperkuat hubungan antara pengaruh *good corporate governance* pada rating penerbitan sukuk. Maknanya dalam rating penerbitan sukuk, selain *good corporate governance* umur sukuk juga merupakan hal yang begitu dilihat oleh seorang investor.

4.2.4 Umur Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Penerbitan Sukuk.

Current ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang artinya memiliki aktiva lancar

lebih besar dibandingkan hutang lancarnya. Sedangkan Umur sukuk atau *Maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang disepakati. Houston (2010) menyatakan bahwa *Maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai suatu obligasi.

Lain halnya dengan *current ratio*, Umur sukuk atau *Maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang disepakati. Houston (2010) menyatakan bahwa *Maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai suatu obligasi. Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *Maturity* merupakan waktu jatuh tempo yang dinyatakan dalam jumlah tahunan dan digunakan untuk menunjukkan umur obligasi atau sukuk untuk melunasi seluruh pinjaman serta bunga sesuai perjanjian yang disepakati. Semakin lama periode jatuh tempo akan semakin tinggi risiko yang diterima oleh investor sehingga *yield* yang didapatkan juga berbdea dengan umur obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo yang pendek (Fauzan, 2020).

Cara terbaik dalam berinvestasi adalah menggunakan prinsip syariah yang jauh dari unsur kemadharatan. Salah satu cara menghindari kemadharatan dalam berinvestasi adalah dengan melunasi hutang dengan tepat waktu. Dalam islam hutang adalah sesuatu hal yang akan dibawa sampai di akhirat kelak dan akan dipertanggung jawabkan oleh pemilik hutang tersebut. Ketika memiliki hutang dan sudah memiliki perjanjian jatuh temponya, hendaknya dapat dilunasi agar investasi tersebut tidak menimbulkan kemadharatan. Sesuai dengan firman Allah SWT Surat Al-Isra' ayat 34 :

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۖ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya : Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.

Dari ayat di atas dapat dilihat bahwa Allah melarang kita memanfaatkan harta anak yatim hanya untuk kepentingan pribadi. Memanfaatkan harta anak yatim tidak diperbolehkan, namun untuk meminjamnya diperbolehkan dan

hendaklah mengembalikan harta tersebut pada saat anak tersebut menginjak dewasa (Shihab, 2003). Islam begitu memperhatikan tentang masalah hutang, ketika berhutang wajib hukumnya melunasi hutang tersebut. Jika tidak dilunasi maka dosanya tidak akan diampuni sekalipun orang yang berhutang itu dalam keadaan mati syahid, sehingga sangat dianjurkan untuk membayarkannya. Dalam sebuah hadis dari Abdillah bin Amr bin Al ‘Ash, Rasulullah bersabda :

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلُّ ذَنْبٍ إِلاَّ الدَّيْنَ

Artinya: “Semua dosa orang yang mati syahid akan diampuni kecuali hutang” (HR Muslim No. 1886).

Ketika mempunyai hutang contohnya seperti suatu perusahaan, hendaknya dapat melunasi dengn tepat waktu, karena jika menunda kewajiban tersebut atau terlambat membayar hutang tersebut, maka perbuatan tersebut termasuk zalim dan dosanya tidak akan diampuni oleh Allah SWT meskipun dalam keadaan mati syahid.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *Maturity* merupakan waktu jatuh tempo yang dinyatakan dalam jumlah tahunan dan digunakan untuk menunjukkan umur obligasi atau sukuk untuk melunasi seluruh pinjaman serta bunga sesuai perjanjian yang disepakati. Semakin lama periode jatuh tempo akan semakin tinggi risiko yang diterima oleh investor sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan umur obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo yang pendek (Fauzan, 2020).

Menurut Sari dan Badjra (2016) tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi finansial perusahaan sehingga mampu mempengaruhi rating sukuk. Dengan demikian, setiap sukuk yang memiliki jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk dapat dilunasi oleh emiten sukuk yang mempunyai kewajiban mutlak membayar nilai nominal sukuk kepada pemegang sukuk tersebut saat jatuh tempo. Maka berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa umur sukuk mampu menjadi memoderasi hubungan antara *current ratio* terhadap rating penerbitan sukuk. Dengan artian bahwa umur sukuk mampu memperkuat hubungan antara pengaruh *current ratio* pada rating penerbitan

sukuk. Maknanya dalam rating penerbitan sukuk, selain *current ratio,* umur sukuk juga merupakan hal yang begitu dilihat oleh seorang investor.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh *good corporate governance* dan likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk dengan umur sukuk sebagai variabel moderasi, maka peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini, variabel *Good Corporate Governance* diproyeksikan menggunakan empat indikator, yaitu pertama, Kualitas Audit, dimana hasil penelitian menujukkan jika kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap rating penerbitan sukuk. Kedua, Kepemilikan Manajerial, dimana hasil penelitian menunjukkan hasil jika kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap rating penerbitan sukuk. Ketiga, Kepemilikan Institusional, menerangkan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhada rating penerbitan sukuk. Keempat, Komisaris Independen, menunjukkan hasil jika komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap rating penerbitan sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme *good corporate governance* sangat membantu investor dalam menilai sebuah sukuk, terlebih lagi dapat meminimalisir risiko investasi yang didapat oleh investor.
2. Likuiditas diproyeksikan dalam *current ratio*. Selanjutnya hasil penelitian menunjukkan jika likuiditas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rating penerbitan sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk pada periode 2016-2020. Semakin tinggi *current ratio,* menunjukkan perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Namun, jika terlalu tinggi akan menunjukkan manajemen yang buruk karena sumber likuiditas berlebih, yang seharusnya digunakan untuk membayar deviden, hutang jangka panjang, dan investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih.

3. Pada penelitian ini menambah kebaharuan variabel moderasi umur sukuk. Hasil penelitian menerangkan bahwa umur sukuk secara signifikan mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap rating penerbitan sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020. Dengan melihat umur sukuk, investor dapat melakukan pertimbangan investasi terhadap sukuk. Karena semakin pendek jangka waktu jatuh tempo sebuah sukuk (kurang dari lima tahun) akan meminimalisir risiko yang lebih besar yang akan dihadapi oleh investor.
4. Selain itu, peneliti juga menguji hubungan antara likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk dengan menambahkan variabel moderasi yaitu umur sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur sukuk berpengaruh secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020. Ketika likuiditas dapat terpenuhi secara tepat waktu, maka umur sukuk dapat mendukung perolehan rating sukuk perusahaan, karena jatuh tempo sukuk paling efektif adalah di bawah lima tahun dengan dibarengi ketepatan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan akan memudahkan investor dalam memilih sukuk untuk berivestasi.

5.2 Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya disarankan dalam pengujian variabel yang mempengaruhi rating sukuk untuk menambah variabel independen yang lain, seperti rasio cepat, rasio kas, dan rasio perputaran kas sehingga mendapatkan hasil yang lebih signifikan.
2. Selain itu, peneliti juga diharapkan dapat menambah sampel perusahaan agar memudahkan peneliti dalam mengolah data dan lebih signifikan.
3. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan dengan menunjukkan kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dan rating sukuk yang baik.
4. Bagi para investor, agar melakukan analisis atau pengecekan kembali pada laporan keuangan perusahaan dan rating sukuk perusahaan

sebelum melakukan investasi agar tidak mengalami kerugian atau mendapat risiko yang besar akibat tidak mampu memenuhi kewajibannya.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an Al-Karim dan Terjemahan. (2014). Jakarta: Departemen Agama Republik Indonesia.

Afiani, Damalia. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal* 2 (1), 111-115.

Agnes Sawir. (2003). *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Ainurrochma, Elyya., dan Priyadi, Maswar Patuh. (2016). Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Sukuk Serta Der Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (12).

Altin et. al. (2016). *Corporate Governance, Ownership Structure and Credit Rating Hospitality Firms. The Journal of Hospitality Financial Management*, 24,5–19.

Amalia, Ninik. (2013). Pemeringkatan Obligasi Pt Pefindo : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 2 (2), 139-146.

Arief, Zaenal., Yusuf, Muhammad., Fachriansyah, Ahmad. (2020). Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Dan Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Dengan Umur Sukuk Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *BRICommerce (Jurnal Ilmu Manajemen, Bisnis, dan Keuangan)*. 1 (2), 44-62.

Arisanti, Ike., Fadah, Isti., dan Puspitasari, Novi. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 11 (3), 1-15.

Arlita, Rizki., Bone, Hamid., dan Kesuma, Agus Iwan. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Akuntabel*. 16 (2), 238-248.

Arsani, Sunaini Hayati., & Asyik, Nur Fadjrih. (2015). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Reaksi Pasar : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4 (1), 1-20.

Astuti, Retno Puji. (2020). *The influence of Good Corporate Governance on Sukuk Rating*. *JIESS*. 1(1), 43-48.

Damayanti, Fitri., dan Susanto, Tridahus. (2015). Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Risiko Perusahaan Dan Return On Assets Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 5 (2), 187-206.

Elhaj et.al. (2015). *The Influence Of Corporae Governance, Financial Ratios, And Sukuk Structure Of Sukuk Rating*. *Procedia Economics and Finance*. 31, 62-74.

Endraswati, Hikmah. (2017). *Struktur Islamic Corporate Governance Dan Kualitas Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Bank Syariah Di Indonesia Perspektif Governance Dan Finance.* Salatiga : LP2M-Press.

Fauzan, Muhammad. (2020). Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Yield To Maturity Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Analaisis Manajemen*. 6 (2), 138-151.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Cetakan Keempat.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Hamida, Leily. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia). *EKOBIS*. 18(1), 71-86.

Hanafi, Mamduh M. (2004), *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE: Yogyakarta.

Hapsoro, Dody. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. 19 (3), 155-172.

Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan.* Jakarta : PT. Bumi Aksara.

Hasan, Dinda Aziiza., & Dana, I Made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (2), 643-673.

Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina., Yahya, M. Nur., dan Saidaturrahmi. (2012). Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4 (2), 115-123.

Kurnianto, Syaiful. (2016). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk di Indonesia". *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*:5.

Kustiyaningrum, Dinik., Nuraina, Elva., dan Wijaya, Anggita Langgeng. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*. 5 (1), 25-40.

Lestary, Dini., Sukamdilaga, Citra., dan Yuliafitri, Indri. (2020). Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Rating Dan Implikasinya Pada Risiko Default. *JIsEB*. 1(1), 25-39.

Maksum, A. (2005). Tinjauan Atas Good Corporate Governance di Indonesia. *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap*. Universitas Sumatera Utara.

Malia, Lidiya. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4 (11), 1-15.

Masrurah, Fitria & Rahmawaty. (2019). Pengaruh Peringkat Sukuk, Umur Sukuk, Debt To Equity Ratio, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. 4 (1), 23-27.

Melinda, Dita., & Wardani, Marita Kusuma. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 17 (2), 69-90.

Melzatia, Shinta., Badaruddin, Radin Firdaus Radin., dan Hammat, Zahri. (2019). *Sukuk Rating, The Involvement of Agency Theory. International Journal of Innovation, Creativity and Change*. 6 (8), 139-155.

Muhammad, R., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21 (2), 554-570

Munir, Misbahul dan Djalaluddin, A. (2006). *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Reformasi Ekonomi Islam dalam Al-Qur'an*. Malang: UIN Malang Press.

Nasrifah, Maula. (2019). Sukuk (Obligasi Syariah) Dalama Perspektif Keuangan Islam. *Asy-Syari'ah*. 5 (2), 65-79.

Ni'mah, Afifatun., Laila, Nisful., Rusmita, Sylvia Alif., dan Cahyono, Eko Fajar. (2020). *Determinans of Corporate Bond and Sukuk Rating in Indonesia. Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*. 6 (3), 689-712.

Nurakhiroh, Tsalatsah., Fachrurrozie., dan Jayanto, Prabowo Yudo. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*. 3 (1), 109-117.

Pebruary, Silviana. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*. 13 (1), 94-112.

Prafitri, Mufida & Aryani, Y. Anni. (2019). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan yang Diperingkat oleh PEFINDO Tahun 2007-2016. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(03), 197-210.

Purwaningsih, Septi. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*. 2 (3), 360-368.

Putri, L. P., & Christiana, I. (2017). Pengaruh good corporate governance, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar: Studi pada perusahaan property dan real estate di Indonesia. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 1(1), 9-20.

Rachmawati, Eka Nuraini dan Ghani, Ab Mumin bin Ab. (2017). Akad Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Fikih. *Al-'Adalah*. 14 (1), 225-261.

Saad, Noriza Mohd., Haniff, Mohd Nizal., dan Ali, Norli. (2020). *Corporate governance mechanisms with conventional bonds and sukuk yield spreads. Pacific-Basin Finance Journal.* 62, 1-24.

Sari, Ni Made Sri Kristina dan Badjra, Ida Bagus. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat obigasi Pada sector Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(8). 5041-5069.

Sari, Mike Sonita dan Helmayunita. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Islamic Social Reporting (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2013-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. 1 (2), 751-768.

Sari, Yuninda Asmi Puspita., Afifudin., Mawardi, M. Cholid. (2020). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-JRA*. 09 (5), 1-17.

Sarjono, H., dan Julianita. (2011). *SPSS vs LISREL : Sebuah Pengantar, Apliaksi Untuk Riset.* Jakarta : Salemba Empat.

Setiyani, Eprisa Risky., Baihaqi, Jadzil., & Supriyadi. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Syariah*. 2 (1), 43-68.

Setyaningrum, Dyah. (2005). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Volume 2, No. 2: 73-102.

Setyono, Joko. (2015). Good Governance Dalam Perspektif Islam (Pendekatan Ushul Fikih: Teori Pertingkatan Norma). *Jurnal Muqtasid*. 6 (1), 25-40.

Shihab, Quraish. (2003). *Tafsir Al-Misbah volume 5*. Jakarta: Lentera Hati.

Siallagan, H. dan M. Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*. 1-23.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

Sujarweni, V. Wiratna dan Endrayanto, Poly. (2012). *Statistika Untuk Penelitian.* Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sunyoto, Danang. (2013). *Metode Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.

Supriantikasari, Novita., dan Utami, Endang Sri. (2019). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *JRAMB*. 5 (1), 49-66.

Supriyanto, Achmad Sani & Machfudz Masyhuri. (2010). *Metodologi Riset Manajemen Sumberdaya Manusia*. Malang: UIN Maliki Press.

Suratmi., dan Rahmawati, Ika Yustina. (2020). *The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, and Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014-2017 periods. SHS Web of Conferences.* 1-10.

Susetyo, Aris. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*. 6 (1), 130-142.

Tandiontong, Mathius. (2015). *Kualitas Audit Dan Pengukurannya*. Bandung : Alfabeta.

Tensia, Kurnia Oktavianti., Yaya, Rizal., dan Supriyono, Edi. (2015). Variabel-Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *JBTI*. 6 (2), 184-206.

Wijayaningtyas, Putri., dan Wahidahwati. (2016). Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (6), 1-19.

Zakaria, Nor Balkish., Isa, Mohamad Azwan Md., dan Abidin, Rabiatul Alawiyah Zainal. (2013). *Sukuk Rating, Default Risk and Earnings Response Coefficient. Advances in Natural and Applied Sciences.* 7(2), 131-137.

Lampiran 1 : Tabulasi Data

No.	Nama Perusahaan	*Good Corporate Governance*			
		Kualitas Audit	**Kepemilikan Manajerial**	**Kepemilikan Institusional**	**Dewan Komisaris Independen**
1	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	0	0,16	0,35	0,75
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1	0,001	0,23	0,50
3	PT Indosat Tbk	1	0,64	0,14	0,20
4	PT Angkasa Pura I (Persero)	1	7,6	0,19	0,42
5	PT Global Mediacom Tbk	0	0,005	0,45	0,75
6	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	1	0	0	0,22
7	PT Timah (Persero) Tbk	1	0,65	0	0,4
8	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)	0	0	0	0
9	PT Medco Power Indonesia	0	0,51	0,49	0,3
10	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	0	0,53	0	0,4
11	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	0	0,99	0,0007	0,4
12	PT Bank CIMB Niaga Tbk	1	0,27	0,15	0,44
13	PT Mora Telematika Indonesia	0	0	1,00	0,3
14	PT Pegadaian (Persero)	1	0	0	0,1
15	PT Sarana Multigriya Finansial	1	0	0	0,3

	(Persero)				
16	PT Polytama Propindo	0	0	1,00	0,2
17	PT Sampoerna Agro Tbk	1	0,69	0	0,5
18	PT Wijaya Karya Persero Tbk	0	0,65	0,00005	0,42
19	PT Elnusa Tbk	1	0,56	0,0	0,5

No.	**Nama Perusahaan**	***Current Ratio***				
		2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
1	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	1,38	1,43	1,46	1,40	1,35
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	1,20	1,24	1,30	1,29	1,34
3	PT Indosat Tbk	0,42	0,58	0,49	0,56	0,42
4	PT Angkasa Pura I (Persero)	1,57	1,40	0,67	1,32	0,81
5	PT Global Mediacom Tbk	1,18	2,18	1,34	1,37	1,86
6	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	0,81	0,67	0,71	0,95	0,64
7	PT Timah (Persero) Tbk	1,71	2,05	1,36	1,03	1,12
8	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)	7,18	7,68	3,12	3,01	2,30
9	PT Medco Power Indonesia	1,42	1,77	1,55	2,85	2,31
10	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	3,24	2,48	2,27	2,00	1,59
11	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	1,13	2,20	2,36	2,52	2,60
12	PT Bank CIMB Niaga Tbk	114,20	127,85	109,70	143,04	71,40
13	PT Mora Telematika Indonesia	0,72	3,53	1,54	1,17	1,43
14	PT Pegadaian (Persero)	1,71	1,85	1,94	1,64	1,75
15	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	47,29	4,93	1,44	1,54	1,56

16	PT Polytama Propindo	1,50	1,11	0,80	0,86	0,90
17	PT Sampoerna Agro Tbk	1,27	1,20	0,91	0,41	0,73
18	PT Wijaya Karya Persero Tbk	1,47	1,34	1,54	1,39	1,08
19	PT Elnusa Tbk	1,48	1,35	1,49	1,47	1,63

No	Nama Sukuk	Rating Sukuk	Umur Sukuk
1	Sukuk Mudharabah II Bank Sulselbar Tahun 2016	2	5 tahun
2	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2016 Seri C	4	5 tahun
3	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap III Tahun 2017 Seri C	4	5 tahun
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap I Tahun 2017 Seri C	4	5 tahun
5	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap II Tahun 2018 Seri C	4	5 tahun
6	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap III Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
7	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap IV Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
8	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap III Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
9	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap IV Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun

10	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan IV Adira Finance Tahap I Tahun 2020	4	1 tahun
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri C	4	5 tahun
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap I Tahun 2017 Seri B	4	5 tahun
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Tahun 2017 Seri C	4	5 tahun
14	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap I Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
15	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap II Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
16	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap I Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
17	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Indosat Tahap II Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
18	Sukuk Ijarah I Angkasa Pura I tahun 2016 Seri A	4	5 tahun
19	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A	2	5 tahun
20	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri A	2	1 tahun
21	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri B	2	3 tahun
22	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap I Tahun 2020 Seri C	2	5 tahun
23	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2017 Seri A	4	5 tahun

24	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap II Tahun 2017 Seri A	4	5 tahun
25	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap III Tahun 2018 Seri A	4	5 tahun
26	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap I Tahun 2018 Seri A	4	5 tahun
27	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap II Tahun 2018 Seri A	4	5 tahun
28	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap III Tahun 2019 Seri A	4	3 tahun
29	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap III Tahun 2019 Seri B	4	5 tahun
30	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap IV Tahun 2019 Seri A	4	5 tahun
31	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III PLN Tahap V Tahun 2019 Seri A	4	5 tahun
32	Sukuk Ijarah Berkelanjutan IV PLN Tahap I Tahun 2020 Seri A	4	5 tahun
33	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri B	2	5 tahun
34	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap II Tahun 2019	2	5 tahun
35	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap I Tahun 2018 Seri B	4	3 tahun
36	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap II Tahun 2018 Seri B	4	3 tahun

37	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap II Tahun 2018 Seri C	4	5 tahun
38	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap III Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
39	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap III Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
40	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank II Tahap I Tahun 2020	4	1 tahun
41	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia I Tahun 2018 Seri A	2	3 tahun
42	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia I Tahun 2018 Seri B	2	5 tahun
43	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia II Tahun 2019 Seri A	2	3 tahun
44	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia II Tahun 2019 Seri B	2	5 tahun
45	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap I Tahun 2018 Seri A	4	3 tahun
46	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap I Tahun 2018 Seri B	4	5 tahun
47	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap II Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
48	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap III Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun

49	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap III Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
50	Sukuk Mudharabah Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry I Tahun 2018 Seri A	2	3 tahun
51	Sukuk Mudharabah Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry I Tahun 2018 Seri B	2	5 tahun
52	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2018 Seri B	4	3 tahun
53	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2019 Seri B	4	3 tahun
54	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2019 Seri C	4	5 tahun
55	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri A	4	1 tahun
56	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri B	4	3 tahun
57	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap III Tahun 2020 Seri C	4	5 tahun
58	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri A	2	3 tahun
59	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri B	2	5 tahun

60	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap II Tahun 2020 Seri A	2	3 tahun
61	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap III Tahun 2020 Seri A	2	3 tahun
62	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap II Tahun 2020 Seri B	2	5 tahun
63	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap III Tahun 2020 Seri B	2	5 tahun
64	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap I Tahun 2020 Seri A	4	1 tahun
65	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri A	4	1 tahun
66	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap III Tahun 2020 Seri A	4	1 tahun
67	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap I Tahun 2020 Seri B	4	3 tahun
68	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri B	4	3 tahun
69	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap III Tahun 2020 Seri B	4	3 tahun
70	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Pegadaian Tahap II Tahun 2020 Seri C	4	5 tahun
71	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multigriya Finansial Tahap II Tahun 2020	4	1 tahun
72	Sukuk Ijarah I Polytama Propido Tahun 2020 Seri A	1	1 tahun
73	Sukuk Ijarah I Polytama Propido Tahun 2020 Seri B	1	3 tahun

74	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri A	2	3 tahun
75	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri B	2	5 tahun
76	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020 Seri A	2	3 tahun
77	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020 Seri B	2	5 tahun
78	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020	3	5 tahun

Lampiran 2 : Lampiran Hasil Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KUALITAS AUDIT	19	.00	1.00	.5263	.51299
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	19	.00	99.00	34.0526	33.67240
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	19	.00	100.00	21.6842	31.71234
DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN	19	.00	75.00	21.2632	25.42711
Valid N (listwise)	19				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CURRENT RATIO	19	2.47	566.19	40.0184	127.97865
Valid N (listwise)	19				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating Sukuk	78	1	4	3.32	.987
Valid N (listwise)	78				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Umur Sukuk	78	1	5	3.85	1.387
Valid N (listwise)	78				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		19
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.87454232
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.125
	Negative	-.140
Test Statistic		.140
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

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

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.307[a]	.434	.497	69145	2.665

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.707	.322		5.295	.000		
	GCG	.130	.081	.358	1.611	.027	.639	1.566
	LIKUIDITAS	.145	.075	.429	1.934	.021	.639	1.566

a. Dependent Variable: RATING SUKUK

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.705[a]	.497	.434	.69145

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, GCG

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.707	.322		5.295	.000
	GCG	.130	.081	.358	1.611	.027
	LIKUIDITAS	.145	.075	.429	1.934	.021

a. Dependent Variable: RATING SUKUK

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.988	.602		4.968	.000
	KUALITAS AUDIT	2.979	.484	.166	6.151	.048
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	4.949	.129	-.380	5.000	.014
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.532	.755	-.228	8.654	.010
	DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN	.548	1.131	-.115	9.071	.031

a. Dependent Variable: RATING PENERBITAN SUKUK

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.705[a]	.597	.474	.69145

a. Predictors: (Constant), MODERASI2, MODERASI1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.877	.322		5.295	.000
	MODERASI1	.143	.081	.358	1.611	.017
	MODERASI2	.165	.075	.429	1.934	.031

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian Malang, 13 Juli 2021

SURATKETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:

Nama	: Muhamad Dimas Prayogo
NIM	: 17510186
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi /Manajemen
Semester	: VIII (Delapan)
Universitas	: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian	: Pengaruh Good Corporate Governance dan Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk dengan Umur Sukuk sebagai variabel moderasi (studi empiris pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang

Muh. Nanang Choiruddin, SE., MM.

Certificate No. ID08/1219

GIS-BEI-UIN/07/0352/2021

BUKTI KONSULTASI

Nama : Muhamad Dimas Prayogo

NIM/Jurusan : 17510186/Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, S.E., M.M

Judul Skripsi : Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas Terhadap Rating Penerbitan Sukuk Dengan Umur Sukuk Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	20 November 2020	Pengajuan *Outline*	1.
2	8 Maret 2021	Konsultasi Bab I	2.
3	26 Maret 2021	Konsultasi BAB II dan III	3.
4	2 April 2021	Revisi Proposal BAB I, II, dan III	4.
5	3 April 2021	ACC Proposal	5.
6	22 April 2021	Seminar Proposal	6.
7	28 Mei 2021	Konsultasi BAB IV dan V	7.
8	14 Juni 2021	Revisi BAB IV dan V	8.
9	15 Juni 2021	ACC Keseluruhan	9.

Malang, 15 Juni 2021

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA
NIP 19670816 200312 1 001

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :
Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :
Nama : Muhamad Dimas Prayogo
NIM : 17510186
Handphone : 082155110005
Konsentrasi : Keuangan
Email : dimasprayogo372@gmail.com
Judul Skripsi : "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Likuiditas terhadap Rating Penerbitan Sukuk dengan Umur Sukuk sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan ***BEBAS PLAGIARISME*** dari ***TURNITIN*** dengan nilai *Originaly report:*

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
11%	**11%**	**5%**	**7%**

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 26 Juli 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP RATING PENERBITAN SUKUK DENGAN UMUR SUKUK SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Periode 2016-2020)

ORIGINALITY REPORT

11 %	11 %	5 %	7 %
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	1%
2	repository.radenintan.ac.id Internet Source	1%
3	docobook.com Internet Source	1%
4	media.neliti.com Internet Source	1%
5	es.scribd.com Internet Source	1%
6	text-id.123dok.com Internet Source	1%

7	injo.id Internet Source	1%
8	jurnal.unswagati.ac.id Internet Source	1%
9	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
10	journal.stainkudus.ac.id Internet Source	<1%
11	Submitted to Fakultas Ekonomi UniversitasIndonesia Student Paper	<1%
12	eprints.walisongo.ac.id Internet Source	<1%
13	Submitted to Trisakti School of Management Student Paper	<1%
14	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
15	www.slideshare.net Internet Source	<1%

16	repository.upstegal.ac.id Internet Source	<1%
17	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	<1%
18	id.scribd.com Internet Source	<1%
19	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	<1%
20	Submitted to Academic Library Consortium Student Paper	<1%
21	repository.iainpurwokerto.ac.id Internet Source	<1%
22	www.cnbcindonesia.com Internet Source	<1%
23	lifepal.co.id Internet Source	<1%

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap	:	Muhamad Dimas Prayogo
Tempat, Tanggal Lahir	:	Nganjuk, 1 April 2000
Alamat	:	RT/RW. 05/01, Desa Putukrejo, Kecamatan Loceret, Kabupaten Nganjuk
Telepon	:	082155110005
Email	:	dimasprayogo372@gmail.com
Instagram	:	dmass_muhammad
Facebook	:	Dimas Muhammad

Pendidikan Formal

2004-2005	:	TK Pertiwi Putukrejo I
2005-2011	:	SD Negeri Putukrejo I
2011-2014	:	MTs Negeri Nganjuk
2014-2017	:	Madrasah Aliyah Negeri 2 Nganjuk
2017-2021	:	UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

1. Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017-2018
2. English Language Centre (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018-2019

Pengalaman Organisasi

1. Anggota Ikatan Mahasiswa Kota Angin UIN Malang periode 2017-2020