ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PERINGKAT SUKUK DAN DAMPAKNYA TERHADAP *YIELD* SUKUK (STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERPERINGKAT PT. PEFINDO PADA TAHUN 2014-2019)

SKRIPSI

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM

DISUSUN OLEH

ISHAK
NIM. 17108030007

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PERINGKAT SUKUK DAN DAMPAKNYA TERHADAP *YIELD* SUKUK (STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERPERINGKAT PT. PEFINDO PADA TAHUN 2014-2019)

SKRIPSI

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM

DISUSUN OLEH:

ISHAK
NIM. 17108030007

DOSEN PEMBIMBING:

Dr. ABDUL QOYUM, M.Sc., Fin
NIP. 19850630 201503 1 007

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-67/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PERINGKAT SUKUK DAN DAMPAKNYA TERHADAP YIELD SUKUK (STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERPERINGKAT PT. PEFINDO PADA TAHUN 2014-2019)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ISHAK
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030027
Telah diujikan pada : Jumat, 15 Januari 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 600e3880ea5ed

Penguji I

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 600e747691481

Penguji II

Izra Berakon, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 600c01568f619

Yogyakarta, 15 Januari 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 600fc972bf1c1

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Ishak

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ishak

NIM : 17108030027

Judul Skripsi : **"Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan yang Terperingkat PT. PEFINDO Tahun 2014-2019)"**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 05 Januari 2021

Pembimbing

Dr. Abdul Qoyum, M.Sc., Fin

NIP. 19850630 201503 1 007

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ishak

NIM : 17108030027

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan yang Terperingkat PT. PEFINDO Tahun 2014-2019)"** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan dibuat dalam *bodynote* serta daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan pada karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 11 Januari 2021

Penyusun

Ishak

NIM. 17108030027

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Ishak
NIM	: 17108030027
Program Studi	: Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya	: Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengtahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Nonesklusif *(Non-exclusive Royalty Free Right)* atas karya ilmiah saya yang berjudul:

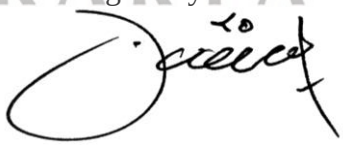
"Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan yang Terperingkat PT. PEFINDO Tahun 2014-2019)"

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas *Royalti Non Ekslusif* ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data *(database)*, merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Dibuat di Yogyakarta
Pada Tanggal 05 Januari 2021
Yang Menyatakan



Ishak
NIM. 17108030027

HALAMAN MOTTO

"SEBAIK-BAIK MANUSIA ADALAH YANG BERMANFAAT BAGI MANUSIA YANG LAIN" (HR. AHMAD)"

"HIDUP BERMANFAAT UNTUK MASYARAKAT YANG MASLAHAT"

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji Syukur atas kehadirat Allah SWT. dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW.

Saya persembahkan karya sederhana ini kepada Ayah Saya Bunyamin bin H. Hajar dan Ibu Saya Hudayah binti Alm. H. Ishaq serta saudara-saudariku Rodiah, Habibi, Ropi'ah dan Sa'adah Sebagai tanda bakti, hormat, rasa terimakasih yang tiada terhingga yang selama ini telah mendukung dan memberi motivasi tersendiri bagi penulis agar senantiasa belajar dan berkarya. selalu mendoakan yang terbaik, dan senantiasa memberikan nasihat dan semangat.

Terima kasih kepada Dosen Pembimbing Akademik, Ibu Muhfiatun, S.E.I, M.E.I dan Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Dr. Abdul Qoyum, M.Sc. Fin., yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan kepada saya.

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomidan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar dan memberikan pengalaman semasa kuliah.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ة	Ba‟	B	Be
ت	Ta‟	T	Te
ث	Sa‟	Ṡ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha‟	Ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha‟	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Ż	Zet
ز	Ra‟	R	Er
ش	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Ḍ	De (dengan titik di

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

			bawah)
ط	Ta‟‟	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددّة	Ditulis	*Muta'addidah*
عدّة	Ditulis	*'iddah*

C. Ta‟‟Marbuttah

Semua ta‟‟ marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggalataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudahterserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecualidikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	*Hikmah*
علّة	Ditulis	*'illah*
كرامةالأولياء	Ditulis	*Karamah al auliya'*

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	*Fa'ala*
ذكس	Kasrah	Ditulis	*Zukira*
يرهب	Dammah	Ditulis	*Yazha bu*

E. Vokal Panjang

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	*Jahiliyyah*
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	*Tansa*
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	*Karim*
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	*Furud*

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya" mati	Ditulis	*Ai*
بينكم	Ditulis	*Bainakum*
2. fathah + wawu mati	Ditulis	*Au*
قول	Ditulis	*Qaul*

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang dipisahkan dengan Apostof

أأنتم	Ditulis	*a'antum*
أعدّت	Ditulis	*u'iddat*
لئن شكرتم	Ditulis	*la'in syakartum*

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal "al".

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

القرآن	Ditulis	*Al-Quran*
القياس	Ditulis	*Al-Qiyas*

2. Bila diikuti huruf syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama syamsiyyah tersebut.

السماء	Ditulis	*As-sama'*
الشمس	Ditulis	*Asy-syams*

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	*Zawi al-furud*
أهل السنة	Ditulis	*Ahl as-sunnah*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur selalu dipanjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk" sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Strata Satu di fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat beriring salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW sang revolusioner sejati yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini. Semoga kita senantiasa menjadi pengikutnya yang istiqomah berjuang dalam membumikan ajaran Islam. Aamiin.

Dalam proses penulis skripsi ini terdapat berbagai macam permasalahan sehingga menghambat jalannya penelitian. Berkat usaha, do"a, dan dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung, penelitian ini dapat terselesaikan. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak yang telah membantu secara materil maupun moril kepada penulis, yaitu kepada:

1. Allah SWT. karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan husnul khotimah.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Affandi M.Ag selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Abdul Qoyum, M.Sc. Fin selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, bimbingan, motivasi, nasihat dan saran dalam proses menyelesaikan tulisan ini.
5. Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I selaku dosen pembimbing akademik selama penulis menjalani perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

6. Kedua orang tua tercinta Ayahku Bunyamin Bin H. Hajar dan Ibu penulis Hudayah Binti Alm. H. Ishaq yang selalu memberi dukungan secara moril dan materil, kasih sayang tiada batas, kebahagiaan, perhatian, pengorbanan dan doa yang tak terhingga yang beliau langitkan untuk kesuksesan anak-anaknya.
7. Saudara-saudariku tercinta Rodiah, Habibi, Ropi'ah dan Sa'adah selau memberi dukungan, semangat dan do'a untuk penulis dalam menjalani studi.
8. Seluruh staf pengajar dan karyawan UIN Sunan Kalijaga khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis selama perkuliahan.
9. Rekan-rekan PH ForSEBI 2019-2020 Arfi Mulyasa Insani, Wahyu Anggraini, Anis Fathul Rizqi, Intan Syiami Puspita Sari, Nispawatil Isnaini, Hanik Alfiah, Mustaqim, Wildan, Silvi, Novira dan Firda Suci yang menemani penulis berjuang, memperbanyak ilmu pengetahuan dan pengalaman.
10. Keluarga besar Forum Studi Ekonomi dan Bisnis Islam (ForSEBI) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengalaman yang luar biasa dan memberikan kesempatan bagi penulis untuk berprestasi dan berproses di Organisasi.
11. Rekan-rekan tim yang hebat Kiki Ayu Handayani dan Muhamad Fuji Hakiki yang selalu memotivasi agar tetap berprestasi walau berorganisasi.
12. Keluarga besar alumni MAN Model Jambi – Yogyakarta (KAMANJAYO) yang telah banyak membantu penulis menjalani kehidupan di Yogyakarta.
13. Keluarga Besar Unit Pengumpul Zakat (UPZ) UIN Sunan Kalijaga yang memberikan ruang untuk menambah pengalaman dan berproses.
14. Teman - teman seperjuangan keluarga besar Mahasiswa Manajemen Keuangan Syariah (MKS) 2017 yang menemani proses belajar selama

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

kurang lebih empat tahun. Terimakasih atas motivasi, dukungan, dan doanya.

15. Rahmadhany Putri Irwanda yang selalu memberi motivasi, semangat dan mengingatkan untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
16. Rekan-rekan se-frekuensi dalam mengerjakan skripsi Ade Irma Heriani Hasibuan dan Rista Novintya.
17. Dan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyusun tugas akhir serta dalam menempuh studi yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan, sehingga saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak - pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Yogyakarta, 05 Januari 2021

Penulis

Ishak

NIM. 17108030027

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**
PENGESAHAN TUGAS AKHIR ..... **iii**
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI ..... **iv**
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN ..... **v**
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK ..... **vi**
HALAMAN MOTTO ..... **vii**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **viii**
PEDOMAN TRANSLITERASI ..... **ix**
KATA PENGANTAR ..... **xiii**
DAFTAR ISI ..... **xvi**
DAFTAR TABEL ..... **xviii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xix**
ABSTRAK ..... **xx**
ABSTRACT ..... **xxi**
BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian 11
D. Sistematika Penulisan 12
BAB II LANDASAN TEORI **14**
A. Landasan Teori 14
1. *Signaling Theory* 14
2. *Default Probability Theory (*Merton *Theory)* 17
3. Sukuk 18
4. Rasio Likuiditas 25
5. Rasio Solvabilitas 27
6. Rasio Profitabilitas 31
7. *Financial Distress* 33
8. Reputasi Auditor 36
9. Peringkat Sukuk 37
B. Telaah Pustaka 44
C. Posisi Penelitian 52

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

D. Pengembangan Hipotesis 53
E. Kerangka Pemikiran 57
BAB III METODE PENELITIAN 59
A. Ruang Lingkup Penelitian 59
B. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data 60
C. Definisi Operasional Variabel 64
D. Metode Analisis Data 68
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 72
A. Data Penelitian 72
B. Statistik Deskriptif 73
C. Uji Regresi Ordinal Logistik 74
D. Uji Regresi Linear Sederhana 78
E. Interpretasi Hasil Penelitian 79
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 85
A. Kesimpulan 85
B. Saran 86
DAFTAR PUSTAKA 88
LAMPIRAN xcvii
CURRICULUM VITAE cxiv

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2,1 Tingkatan *Rating* Menurut PT. PEFINDO 42
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Objek Penelitian 63
Tabel 3.2 Angka Peringkat Sukuk 66
Tabel 4.1 Perusahaan Penerbit Sukuk yang Diperingkat PT. PEFINDO 72
Tabel 4.2 *Output* Statistik Deskriptif 73
Tabel 4.3 *Output* Nilai Likelihood 75
Tabel 4.4 *Output Goodness of Fit* 76
Tabel 4.5 *Ouput Pseudo R-squared* 77
Tabel 4.6 *Output Parameter Estimates* 77
Tabel 4.7 *Output* Regresi Linear 78

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi 5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 58

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Peringkat sukuk dan *yield* sukuk merupakan informasi yang sangat bermanfaat bagi investor. Peringkat sukuk dan *yield* menggambarkan kinerja suatu emiten. *Yield* yang didapatkan investor menjadi pertimbangan atas risiko dan *return* atas suatu investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, *financial distress*, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk dan meneliti pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi logistik ordinal dan regresi linear. Hasil penelitian menemukan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan *financial distress* dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini juga menemukan peringkat sukuk tidak memengaruhi *yield* sukuk.

Kata Kunci : Peringkat Sukuk, Rasio Keuangan, *Yield* Sukuk.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Sukuk rating and yield are very useful information for investors. Sukuk rating and yield describe the performance of an issuer. The yield obtained by investors becomes a consideration for the risk and return on an investment. This study aims to determine the effect of liquidity ratios, solvency, profitability, financial distress, and auditor reputation on sukuk ratings and to examine the effect of sukuk ratings on sukuk yields. The sampling technique used was purposive sampling. The analytical method used is ordinal logistic regression and linear regression. The research found that liquidity, solvency, and profitability had a positive effect on the sukuk rating. Meanwhile, financial distress and auditor reputation have a negative effect on the sukuk rating. This study also found the sukuk rating did not affect the yield of the sukuk.

Keywords : Sukuk Ratings, Financial Ratios, Sukuk Yield

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan besar maupun kecil pada umumnya tentu membutuhkan permodalan atau pendanaan untuk menjalankan usahanya serta membuat usahanya semakin berkembang dari waktu ke waktu. Bahkan, umumnya dana yang dibutuhkan perusahaan terus meningkat seiring berjalannya waktu. Jika perusahaan hanya menggunakan modal yang didapat dari internal perusahaan tersebut, kemungkinan perusahaan tersebut akan berjalan dengan dana yang relatif minim dan seadanya. Sehingga usaha yang dibangun akan sulit berkembang lebih cepat dan bahkan perkembangannya relatif lama (Haryadi dkk., 1998).

Dalam praktiknya, terdapat suatu tempat yang dapat membantu pengusaha mendapatkan pendanaan dari eksternal perusahaan atau publik. Tempat tersebut bernama pasar modal. Dengan adanya pasar modal, perusahaan akan terbantu dalam mendapatkan modal. Hal positif lainnya dari adanya pasar modal, perusahaan dapat mengatur sedemikian rupa terkait struktur modal dari perusahaannya (Khoiruddin, 2015). Umumnya, ada dua jenis instrumen investasi yang terdapat di pasar modal, ada yang jangka panjang dan jangka pendek. Instrumen investasi yang dominan digunakan adalah investasi saham dan obligasi (Sudaryanti dkk., 2011).

Adapun, jika perusahaan masuk ke dalam pasar modal, perusahaan tersebut sudah siap dijadikan tempat investasi bagi orang-perorangan maupun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

lembaga. Karena jika perusahaan sudah berkecimpung di dunia pasar modal artinya perusahaan tersebut terbuka untuk dimiliki publik melalui kegiatan investasi di bursa efek atau dalam bahasa lainnya *Initial Public Offering* (IPO). Konsekuensi yang harus diterima perusahaan yang IPO harus melakukan transparansi, dikarenakan perusahaan tersebut sudah dimiliki oleh khalayak umum atau publik (Kurniawan, 2017).

Investasi adalah salah satu dari beberapa hal yang urgensinya sangat berpengaruh akan pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Pada hakikatnya, setiap orang sudah semestinya menjadikan investasi sebagai kebutuhan hidup. Di luar sana, banyak investor-investor asing maupun dalam negeri yang sukses dalam berinvestasi, contoh yang terkenal adalah Warrent Buffet. Suatu kegiatan baik yang dilakukan individu maupun kelompok dengan cara berkomitmen atas aset terhadap suatu kegiatan usaha yang bertujuan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang disebut sebagai investasi (Puspitasari, 2017)

Orang yang berinvestasi disebut sebagai investor. Ada dua macam investor, yaitu investor jangka panjang dan jangka pendek. Masing-masing investor tersebut memiliki *return* dan *risk* masing-masing. Namun, dalam menganalisis pergerakan harga harus memperhitungkan situasi dan kondisi. Adanya perbedaan antara investor jangka panjang dan jangka pendek dikarenakan keduanya memiliki tujuan yang berbeda atas investasinya (Herlianto, 2013).

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Adapun untuk instrumen investasi beraneka ragam di pasaran. Macam-macam instrumen investasi tersebut dapat berupa saham, obligasi, obligasi syariah atau sukuk, reksa dana dan lain sebagainya. Masing-masing dari instrumen tersebut memiliki tingkat *risk* dan *return* yang berbeda-beda. Terdapat juga yang membedakan instrumen-instrumen investasi berdasarkan tingkat risiko dan keuntungannya.

Sukuk, sebagaimana yang telah dituliskan pada paragraph di atas, dikatakan sebagai salah satu instrumen investasi layaknya saham dan reksadana. Sukuk, jika dibandingkan dengan instrumen saham merupakan bentuk pembiayaan yang relatif baru dan cukup berkembang dalam beberapa tahun kebelakang seiring dengan kemajuan dari ekonomi Islam di dunia. Di kancah global, sukuk berkembang secara pesat. Datuk (2014) mengatakan bahwa sukuk merupakan surat pengakuan hutang, surat berharga yang sifatnya komersial layaknya efek (surat berharga) yang lain seperti saham, obligasi serta tanda bukti utang yang lainnya. Sukuk merupakan salah satu dari banyaknya variasi dari surat berharga tersebut.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Ada beberapa macam struktur sukuk. Struktur sukuk ini menyesuaikan bagaimana penggunaan dana sukuk itu sendiri. Untuk sukuk yang diterbitkan oleh kementerian keuangan Indonesia di antaranya terdapat sukuk ritel dan sukuk tabungan. Pemerintah menerbitkan sukuk dengan akad ijarah (sewa) – *Asset to be Leased* yaitu pada jenis sukuk ritel. Adapun prosedurnya dana yang dihasilkan dari menerbitkan sukuk dikumpulkan dan digunakan untuk investasi berupa pembelian hal manfaat atas aset yang dimiliki oleh negara

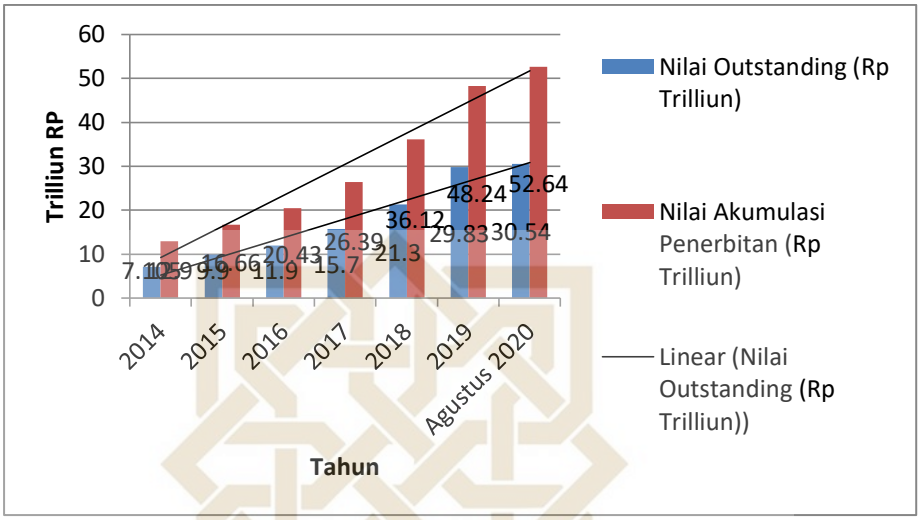
kemudian disewakan kembali kepada pemerintah. Pemerintah melalui kementerian keuangan mengatakan bahwa keuntungan/profit yang dihasilkan dari investasi tersebut berupa kupon.

Sukuk mewakili nilai aset dan sering disebut sebagai ikatan Islam, tetapi lebih akurat terjemahan kata Arab akan menjadi Sertifikat Investasi Islam (Zakaria dkk., 2012). Smaoui dan Ghouma (2020) mengatakan bahwa untuk dianggap Islami, transaksi keuangan harus mematuhi syariah, yang merupakan seperangkat hukum agama dan moral (Islam hukum). Syariah melarang bunga, menghasilkan uang dari uang (riba), transaksi berbasis ketidakpastian (*gharar*), judi dan spekulasi (*maysir*), dan industri terlarang seperti tembakau, alkohol, hiburan orang dewasa dan lain sebagainya. Sistem keuangan Islam, seperti yang konvensional, fitur bank (disebut bank Islam), lembaga keuangan lainnya seperti perusahaan asuransi (disebut perusahaan takaful), pasar modal, dan instrumen keuangan. Semua ini harus beroperasi dalam hukum syariah.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Gambar 1.1

Perkembangan Sukuk Korporasi



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah kembali)

Dari grafik diatas dapat dilihat sukuk mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Kenaikan ini dapat dilihat dari jumlah nilai *outstanding* dari tahun 2014 hingga Agustus 2020 mengalami kenaikan. Selaras dengan perkembangan nilai akumulasi penerbitannya, selalu mengalami kenaikan yang signifikan dari tahun ke-tahun. Ini salah satu bukti bahwa sukuk di era saat ini memiliki eksistensi yang luar biasa dan sebagai moda pembiayaan yang sangat dibutuhkan.

Seiring dengan berkembang pesatnya sukuk di Indonesia dan global, menyebabkan adanya pemeringkatan terhadap sukuk yang bertujuan untuk mengurutkan sukuk-sukuk yang sudah diterbitkan. Melihat data yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, dalam lima tahun terakhir terdapat lebih dari 20 perusahaan menerbitkan sukuk. Ini membuktikan bahwa sukuk sebagai moda pembiayaan berpeluang untuk sangat berkembang di kalangan masyarakat (Rifa'i dan Ibnu Sina, 2019).

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Seperti yang ditemukan pada penelitian terdahulu, peringkat sangat penting untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk serta untuk investor. Hal ini disebabkan kontribusi peringkat dalam memberikan gambaran umum kelayakan kredit sukuk tertentu. Memiliki peringkat yang baik cenderung meningkatkan permintaan terhadap instrumen ini. Peringkat tersebut tidak hanya mencerminkan risiko dan kinerja yang diharapkan dari sukuk, tetapi juga bermanfaat dan membantu investor khususnya bank yang berinvestasi dalam keamanan tertentu dalam mengukur biaya modal untuk investasi ini (Kartiwi dkk., 2018).

Di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat terpercaya yang telah berdiri sejak tahun 1993 yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) Lembaga ini berdiri atas dasar inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal dan Bank Indonesia, lembaga ini telah bekerja sama dengan Standard & Poor‟s (S&P) yang merupakan lembaga pemeringkat internasional. Kerja sama tersebut sudah terjalin sejak tahun 1996. PT. PEFINDO sudah melakukan pemeringkatan kepada lebih dari 700 pemerintah daerah. PT. PEFINDO dimiliki oleh 86 entitas yang mewakili pasar modal Indonesia namun pemegang saham tidak ada yang memiliki lebih dari 50%, hal ini dilakukan untuk mempertahankan independensi PEFINDO (www.pefindo.com).

Klasifikasi yang dipakai oleh pemeringkat efek S&P, Moody's dan PEFINDO terdapat 2 jenis peringkat obligasi yakni *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) peringkat BBB Moody's menggunakan Baa dan *speculative grade* (BB, B, CCC, C, dan D). *Investment grade* (layak investasi) adalah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

peringkat obligasi milik negara maupun korporasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi dan dianggap memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya sehingga investor akan merasa aman saat berinvestasi di perusahaan yang memiliki peringkat ini. *Speculative grade* adalah kategori bahwa perusahaan atau suatu negara memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Korporasi yang berada dalam kategori ini umumnya mengalami kesulitan dalam mendapatkan modal dari investor.

Pemeringkatan surat utang bertujuan untuk memberikan informasi kepada investor apakah emiten dapat memberikan imbal hasil atau bahkan terjadi gagal bayar (*default*). Tudela dan Young (2005) mengatakan bahwa kemungkinan gagal bayar suatu perusahaan dapat dilihat melalui kelayakan kreditnya. Dimana menurut Merton (1974) salah satu yang menjadi permasalahan mendasar ketika perusahaan menerbitkan suatu surat utang adalah *probability of default* atas surat utang itu sendiri. Kondisi tersebut terjadi akibat adanya risiko pasar dari suatu surat utang itu sendiri (Hull dkk., 2005).

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Fenomena yang terjadi pada kasus PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) yakni mengalami gagal bayar tepat pada pembayaran ketujuh *fee* ijarah sukuk ijarah TPS food II senilai Rp63,3 miliar pada tahun 2016 (www.kontan.co.id, 2018). Sebelumnya peringkat yang diberikan oleh PEFINDO terhadap PT. TPS Food Tbk di bulan Januari 2018 adalah $_{id}BB+_{sy}$, pada Mei 2018 mengalami penurunan peringkat menjadi $_{id}CCC_{sy}$ bertahan hingga tanggal 5 Juli 2018. Namun pada tanggal 16 Juli 2018 *rating* sukuk

mengalami penurunan yang sangat signifikan menjadi $_{id}D_{sy}$ *(default)*. Kasus tersebut menunjukkan bahwa disaat investor ingin berinvestasi di instrumen sukuk harus memperhatikan peringkat dari sukuk yang diterbitkan.

Berinvestasi pada instrumen sukuk sama seperti instrumen lainnya yang memiliki risiko. Rodoni dan Setiawan (2016) mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara imbal hasil dari sukuk dan obligasi konvensional. Risiko yang terdapat pada instrumen sukuk berpengaruh terhadap imbal hasil yang diharapkan oleh investor.

Emiten penerbit sukuk tidak memberikan bunga pada investor tetapi memberikan imbalan atau *yield* sukuk kepada pemegang sukuk (Handayani, 2019). *Return* dari sukuk dapat dilihat diakhir laporan keuangan tahunan yaitu *last yield* sukuk. Adapun besaran imbal hasil yang diterima pemegang sukuk berdasarkan fluktuasi kondisi perekonomian (Masrurah, 2019). Oleh karena itu, investor harus memperhatikan dan peka terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil sukuk di antaranya peringkat sukuk, umur sukuk serta tingkat suku bunga (Sari dan Abundanti, 2015) serta rasio utang terhadap modal atau DER (Hapsari, 2013).

Berkaitan dengan penelitian-penelitian terdahulu terdapat hasil yang bervariasi. Ada yang menemukan faktor keuangan berpengaruh, ada yang berpengaruh negatif dan bahkan ada yang menemukan bahwa rasio-rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal demikian menyebabkan perlunya penelitian lebih lanjut dalam penelitian mengenai peringkat sukuk.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Adapun peneliti yang menemukan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk antara lain (Purwaningsih, 2013; Arisanti dkk., 2014; Pebruary, 2016; Melis, 2016; Haraqi dan Ningsih, 2017; Elhaj dkk., 2018; Saputri dan Suprayogi, 2018; Muhammad dan Biyantoro, 2019; Ahmed dkk., 2019). Penelitian yang menemukan bahwa rasio keuangan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk antara lain (Elhaj dkk., 2015; Hamida, 2017; Pranoto dkk., 2017). Selanjutnya dalam penelitian (Sudaryanti dkk., 2011; Afiani, 2013; Nurakhiroh dan Jayanto, 2014; Kartika Hendra Titisari, 2017) ditemukan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh dari rasio-rasio keuangan terhadap peringkat sukuk. Masing-masing penelitian di atas memperlihatkan adanya perbedaan dalam penemuannya.

Penelitian pengaruh peringkat sukuk terhadap imbal hasil sukuk juga terdapat perbedaan temuan. Saputra (2013) dalam penelitiannya menghasilkan temuan bahwa peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap *last yield sukuk.* Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan Noviana dan Solovida (2018) menemukan bahwa variabel *rating* berpengaruh positif terhadap imbal hasil sukuk. Selanjutnya penelitian dari Zulimar (2017) dan Masrurah (2019) menemukan hasil bahwa *rating* sukuk berkorelasi negatif terhadap *yield* sukuk. Dua penelitian lainnya yaitu Hamida (2017) dan Handayani (2019) hanya mengatakan bahwa peringkat sukuk berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

Selain terdapat inkonsistensi dalam temuan penelitian, metode analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu juga bervariasi. Adapun penelitian

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

(Afiani, 2013; Purwaningsih, 2013; Nurakhiroh & Jayanto, 2014; Melis, 2016; Muhammad & Biyantoro, 2019) untuk memprediksi faktor yang memengaruhi peringkat sukuk menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Sedangkan penelitian (Arisanti dkk., 2014; Elhaj dkk., 2015; Pinanditha dan Suryantini, 2016; Elhaj dkk., 2018; Melinda & Wardani, 2018) menggunakan metode analisis logistik ordinal dan penelitian Arundina dan Omar (2009) menggunakan metode logistik multinominal.

Pada penelitian-penelitian terdahulu juga terdapat temuan perbedaan atas teori yang digunakan. Pada penelitian Melinda & Wardani (2018) menggunakan teori sinyal. Namun teori sinyal ini tidak ditemukan dalam beberapa penelitian lainnya. Pada penelitian ini terdapat dua *grand theory* yang digunakan yaitu *signaling theory* dan teori *probability of default*. Penggunaan teori *probability of default* menjadi kebaruan dalam penelitian ini dimana teori ini mengakomodir variabel *financial distress* yang belum terdapat pada penelitian terdahulu.

Adanya perbedaan hasil penelitian dari tiap-tiap peneliti juga menjadi dorongan penulis untuk meneliti ini. Riset yang meneliti dan membahas topik peringkat sukuk sudah banyak dilakukan, baik secara domestik maupun internasional. Variabel, teori dan metode analisis yang digunakan juga bervariasi. Teori dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini juga mengacu kepada penelitian-penelitian terdahulu. Adanya inkonsistensi tersebut menjadi pertimbangan peneliti untuk meneliti pada tema sukuk dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan yang Terperingkat PT. PEFINDO Tahun 2014-2019)*"*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah rasio-rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dapat berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah *financial distress factor* dapat memengaruhi peringkat sukuk yang diterbitkan suatu perusahaan?
3. Apakah *non-financial factor* (reputasi auditor) dapat memengaruhi peringkat sukuk?
4. Apakah peringkat sukuk memengaruhi *yield* sukuk?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian
   a. Menganalisa *corporate financial ratios* (likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas) dan pengaruhnya terhadap peringkat sukuk.
   b. Menganalisa pengaruh faktor *financial distress* terhadap peringkat sukuk.
   c. Menganalisa reputasi auditor suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap peringkat sukuk.
   d. Menganalisa bagaimana pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan pengetahuan mengenai rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Bagi kalangan akademisi, penelitian ini sangat bermanfaat untuk menambah referensi dalam perkuliahan dan juga riset ini diharapkan dapat menjadi rujukan tambahan terhadap pemahaman mengenai sukuk.

b. Manfaat Praktis

Bagi investor maupun calon investor, adanya penelitian ini dapat memberikan manfaat dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang ditetapkan. Dengan dilakukannya penelitian ini, dapat menjadi salah satu dari banyak pertimbangan bagi investor untuk memilih saham perusahaan mana yang akan diinvestasikan. Bagi emiten atau perusahaan, diharapkan dapat lebih memperhatikan kebijakan investasi dan juga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

D. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan memberikan gambaran garis besarnya dari penelitian ini. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdapat 5 bagian. Di antaranya Bab Pendahuluan, Bab II yang berisikan landasan teori, Bab III metode penelitian, BAB IV hasil dan pembahasan dan yang terakhir BAB V Penutup.

Bab pertama pendahuluan, peneliti menyajikan latar belakang dari adanya penelitian ini yaitu menjelaskan mengenai fenomena, perkembangan

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

sukuk dan yang menjelaskan permasalahan yang dibahas dalam penelitian. Masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya diringkas dan dimuat ke dalam rumusan masalah. Selanjutnya dari rumusan tersebut dapat diketahui *objective research* dari penelitian ini yang mana akan diidentifikasi manfaat dari penelitian. Terakhir dari bab ini adalah sistematika penulisan yang dapat memberikan gambaran secara umum dari penelitian ini.

Bab kedua yaitu landasan teori. Di bab ini membahas secara detail beberapa teori-teori yang terdapat relefansinya dengan penelitian ini termasuk cakupannya penelitian-penelitian yang terdahulu yang membahas masalah yang sama. Adapun tujuan dari pemaparan teori dan penelitian terdahulu tersebut untuk mengembangkan dugaan sementara (*hypothesis*) dan kerangka penelitian. Teori yang disajikan pada bab ini antara lain; *Signaling Theory*, Rasio likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, *Financial Distress*, Reputasi Auditor dan Teori Peringkat Sukuk (Puspayanti and Suputra, 2018). Pada bab ini juga terdapat telaah pustaka dan di akhir bab ini terdapat pengembangan hipotesis dari penelitian ini.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Bab ketiga metode penelitian, yang mana disajikan mengenai ruang lingkup penelitian. Ini mencakup jenis penelitian, metode penelitian yang akan digunakan, jenis dan teknis yang digunakan dalam pengumpulan data. Pada bab ini juga dipaparkan populasi dan sampel peneltiian, operasional variabel dan terakhir teknik yang digunakan untuk menganalisis data termasuk alat analisis yang digunakan.

Bab keempat analisis dan pembahasan akan dipaparkan jawaban dari masalah yang telah dirumuskan sebelumnya. Jawaban tersebut berupa hasil dari pengolahan data penelitian serta penafsiran dari hasil tersebut. Di bagian ini ditampilkan hasil dari uji-uji yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya serta interpretasi dari temuan yang dihasilkan pada penelitian ini.

Terakhir bab kelima penutup. Pada bagian ini memaparkan *conclusion.* dari hasil dan pembahasan. Selanjutnya saran/masukan yang disampaikan peneliti kepada *stakeholder* yang berkaitan dengan penelitian ini.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Sukuk dan Dampaknya Terhadap *Yield* Sukuk" dengan studi kasus pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terperingkat PT. PEFINDO periode 2014-2019. Adapun variabel yang digunakan ialah enam variabel independen dan dua variabel dependen. Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini di antaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan *financial distress.* Variabel non-keuangan yang digunakan ialah reputasi auditor. Sedangkan dua variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk dan *yield* sukuk.

Pada penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk menggunakan metode regresi logistik ordinal. Penelitian mendapatkan temuan seluruh rasio keuangan baik likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Adapun variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Variabel non-keuangan reputasi auditor juga berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Dalam penelitian ini juga menguji pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk. Metode yang digunakan adalah analisis linear sederhana. Hasilnya ditemukan bahwa peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

B. Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti. Bagi emiten-emiten penerbit sukuk dan yang akan menerbitkan sukuk dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan menerbitkan surat utang. Emiten disarankan untuk mengelola keuangan secara bijaksana mengingat rasio keuangan dalam penelitian ini terbukti berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Selain itu emiten dengan rasio keuangan yang stabil cenderung lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di suatu korporasi.

Untuk seluruh investor dan calon investor khususnya investor sukuk, peringkat sukuk harus menjadi pertimbangan utama sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen sukuk korporasi.. Oleh karena itu, investor disarankan untuk berinvestasi pada sukuk yang memiliki peringkat yang *investment grade* atau sukuk yang memiliki peringkat di atas $_{id}BBB+_{sy.}$ Investor disarankan untuk tidak terfokus pada besaran imbal hasil yang ditawarkan perusahaan dikarenakan tingkat pengembalian tersebut tidak dipengaruhi peringkat sukuk. Peringkat sukuk harus menjadi fokus utama investor untuk menjamin perusahaan tidak dalam kondisi *probability of default*.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini sangat banyak seperti ruang lingkup penelitian yang sempit. Kriteria sampel yang mengharuskan perusahaan non-keuangan menjadi kelemahan tersendiri untuk penelitian ini.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Terdapat beberapa perusahaan industri keuangan penerbit sukuk yang dieliminasi dari sampel penelitian ini. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat lebih melengkapi sampel agar lebih mewakili dari populasi yang ada.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk bisa membandingkan faktor yang memengaruhi peringkat sukuk antara korporasi industri keuangan dan industri non-keuangan. Selain itu peneliti selanjutnya disarankan agar dapat membandingkan dan meneliti perusahaan yang juga diperingkat oleh perusahaan pemeringkat efek lainnya seperti *Ficth Rating* dan lain sebagainya. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah periode penelitian sehingga penelitian lebih akurat.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR PUSTAKA

Afiani, D., 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 3.

Afiqoh, L., Laila, N., 2018. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Kebangkrutan Bank Umum Syariah di Indonesia (Metode Altman Z-Score Modifikasi)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam 4, 18.

Ahmed, E.R., Islam, M.A., Alabdullah, T.T.Y., Amran, A.B., 2019. *A qualitative analysis on the determinants of legitimacy of sukuk*. J. Islam. Account. Bus. Res. 10, 342–368. https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2016-0005

Almara, D.S., Muharam, H., 2015. *Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank Yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia periode tahun 2008-2011)*. Diponegoro Journal of Management 4.

Altman, E.I., 2002. *Revisiting Credit Scoring Models In A Basel 2 Environment* 37.

Anam, C., Zuardi, L.R., 2018. *Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Biaya Operasional Terhadap Pajak Penghasilan Badan Terutang (Sektor Pertambangan di BEI Tahun 2011-2016)*. Margin Eco 2 No.1.

Ardyansah, D., 2014. *Pengaruh Size, Leverage, Profitability, Capital Intensity Ratio dan Komisaris Independen Terhadap Effective Tax Rate (ETR)*. Diponegoro Journal of Accounting 3, No. 2.

Arisanti, I., Fadah, I., Puspitasari, N., 2014. *Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia*. Jurnal Ilmu Manajemen 11.

Arundina, T., Azmi Omar, Mohd., Kartiwi, M., 2015. *The predictive accuracy of Sukuk ratings; Multinomial Logistic and Neural Network inferences*. Pac.-Basin Finance J. 34, 273–292. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.03.002

Arundina, T., Omar, Mohd.A., 2009. *Determinat of Sukuk Ratings*. Bank Indonesia. Vol. 12 No.1.

Ayub, M., 2007. *Understanding Islamic Finance*. John Wiley & Sons Ltd, England.

Balqis, C.A.R., Fitri, M., 2018. *Perbandingan Imbal Hasil Sukuk Mudharabah Dan Obligasi Konvensional (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) 3, 7.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

Bharath, S.T., Shumway, T., 2008. *Forecasting Default with the Merton Distance to Default Model.* Rev. Financ. Stud. 21, 1339–1369. https://doi.org/10.1093/rfs/hhn044

Bharath, S.T., Shumway, T., 2004. *Forecasting Default with the KMV-Merton Model. SSRN Electron*. J. https://doi.org/10.2139/ssrn.637342

Borhan, N.A., Ahmad, N., 2018. *Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating.* Int. J. Islam. Middle East. Finance Manag. 11, 432–448. https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045

Cannon, D., 2014. *Z-Score*.

Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D., Reutzel, C.R., 2011. *Signaling Theory: A Review and Assessment.* J. Manag. 37, 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Datuk, B., 2014. *Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi* 14, 14.

Edi, E., Tania, M., 2018. *Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress*. J. Reviu Akunt. Dan Keuang. 8, 79. https://doi.org/10.22219/jrak.v8i1.28

Elhaj, M.A., Muhamed, N.A., Ramli, N.M., 2018. *The effects of board attributes on Sukuk rating.* Int. J. Islam. Middle East. Finance Manag. 11, 312–330. https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057

Elhaj, M.Abulgasem.A., Muhamed, N.A., Ramli, N.M., 2015. *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*. Procedia Econ. Finance 31, 62–74. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01132-6

Fenyves, V., Zsido, K.E., Bircea, I., Tarnoczi, T., 2019. *Financial performance of Hungarian and Romanian retail food small businesses*. Emerald Publ. Ltd. 21. https://doi.org/10.1108/BFJ-05-2019-0330

Fernández-Gámez, M.Á., Soria, J.A.C., Santos, J.A.C., Alaminos, D., 2019. *European country heterogeneity in financial distress prediction: An empirical analysis with macroeconomic and regulatory factors*. Econ. Model. S0264999319304493. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.050

Fitri, N.E., Herlambang, L., 2011. *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011 – 2014* 3, 18.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Gumanti, T.A., 2009. *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan* 31.

Gunadi, G.G., Kesuma, I.K.W., 2015. *Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud 4, 12.

Hamid, N.H.A., Zakaria, N.B., Aziz, N.H.A., 2014. *Firms' Performance and Risk with the Presence of Sukuk Rating as Default Risk*. Procedia - Soc. Behav. Sci. 145, 181–188. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.025

Hamida, L., 2017. *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*. J. Ekon. Dan Bisnis 18, 71. https://doi.org/10.30659/ekobis.18.1.71-86

Handayani, K., 2019. *Pengaruh Return On Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Current Ratio (Cr), Nilai Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Pancasakti Tegal, Tegal.

Hapsari, R.A., 2013. *Kajian Yield to Maturity (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi*. Accounting Analysis Journal 4.

Haraqi, M.S.A., Ningsih, E.S., 2017. *Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk* 2, 9. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA).

Haryadi, D., Chotim, E.E., Maspiyati, 1998. *Tahap Perkembangan Usaha Kecil: Dinamika dan Peta Potensi Pertumbuhan*. Yayasan AKATIGA, Bandung.

Herlianto, D., 2013. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Gosyen Publishing, Sleman.

Hernandez Tinoco, M., Wilson, N., 2013. *Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables*. Int. Rev. Financ. Anal. 30, 394–419. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.013

Hull, J., Nelken, I., White, A., 2005. *Merton's model, credit risk and volatility skews*. J. Credit Risk 1, 3–27. https://doi.org/10.21314/JCR.2005.004

Jama'an, J., 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEI)*. Universitas Diponegoro, Semarang.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Jones, E.P., Mason, S.P., Rosenfeld, E., 1984. *Contingent Claims Analysis of Corporate Capital Structures: an Empirical Investigation.* J. Finance 39, 611–625. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03649.x

Kartika Hendra Titisari, E.W., Siti Nurlaela, 2017. *Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. J. Akuntansi dan Pajak 18. https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90

Kartiwi, M., Gunawan, T.S., Arundina, T., Omar, M.A., 2018. *Decision Tree Optimization For Sukuk Rating Prediction.* Journal of Fundamental and Applied Sciences 10. http://dx.doi.org/10.4314/jfas.v10i2s.25

Kasmir, K., 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*, Second. ed. Prenadamedia Group, Jakarta.

Kesuma, Y.B., 2018. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai pemeringkatan PT. PEFINDO pada tahun 2014-2016)*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Khoiruddin, M., 2015. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar*. Management Journal Analysis 2, 9.

Koutsomanoli-Filippaki, A., Mamatzakis, E., 2009. *Performance and Merton-type default risk of listed banks in the EU: A panel VAR approach*. J. Bank. Finance 33, 2050–2061. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.05.009

Kurniasih, N., Mai, M.U., Masli, L., 2020. *Prediksi Kebangkrutan pada Bank BUMN dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi Periode 2019*. Jur. Akunt. Politek. Negeri Bdg. 13.

Kurniawan, L., 2017. *Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* J. Akunt. 18. https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.271

Lumbantobing, R., 2016. *Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Pada Harga Saham Yang Dimediasi Oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis 16. 21.

Masrurah, F., 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, 15.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Melinda, D., Wardani, M.K., 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu Akuntansi. 23.

Melis, K., 2016. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Univ. Brawijaya 3.

Merton, R.C., 1974. *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates. J. Finance* 29, 449. https://doi.org/10.2307/2978814

Mugiyati, D., 2016. *Sukuk di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi dan Fiqh*. UIN SA Press, Surabaya.

Muhammad, R., Biyantoro, C.T.S., 2019. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating)*. Al-Masraf J. Lemb. Keuang. Dan Perbank. 4, 187. https://doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.267

Mulyati, S., 2020. *The Comparative Analysis of Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, And Internal Growth Rate Model in Predicting the Financial Distress (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017)*. KINERJA 24, 14.

Nurakhiroh, T., Jayanto, P.Y., 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening*. Accounting Analysis Journal 1, 9.

Nurcahyanti, W., 2015. *Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski Dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekononomi Universitas Negeri Padang 24.

Opler, T.C., Titman, S., 1994. *Financial Distress and Corporate Performance*. J. Finance 49, 1015–1040. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb00086.x

Pando, V., San-José, L.A., Sicilia, J., 2019. *Profitability ratio maximization in an inventory model with stock-dependent demand rate and non-linear holding cost*. Appl. Math. Model. 66, 643–661. https://doi.org/10.1016/j.apm.2018.10.007

Paulet, E., 2018. *Banking liquidity regulation: Impact on their business model and on entrepreneurial finance in Europe*. Strateg. Change 27, 339–350. https://doi.org/10.1002/jsc.2206

Paule-Vianez, J., Gutiérrez-Fernández, M., Coca-Pérez, J.L., 2019. *Prediction of financial distress in the Spanish banking system: An application using*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

artificial neural networks. Appl. Econ. Anal. ahead-of-print. https://doi.org/10.1108/AEA-10-2019-0039

Pebruary, S., 2016. *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013*. Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis 13, 19

Permana, R.K., Ahmar, N., Djadang, S., 2017. *Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Esensi J. Bisnis Dan Manaj*. 7, 149–166. https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797

Petchsakulwong, P., Jansakul, N., 2018. *Board of directors and profitability ratio of Thai non-life insurers.* Kasetsart J. Soc. Sci. 39, 122–128. https://doi.org/10.1016/j.kjss.2017.11.005

Pinanditha, A.W., Suryantini, 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan.* E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 10 : 6670-6699 5, 30.

Pranoto, G.E., Anggraini, R., Takidah, E., 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk*. J. Wahana Akunt. 12, 13. https://doi.org/10.21009/wahana.012/1.2

Priyono, D., 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Zifatama Publishing, Sidoarjo.

Purwaningsih, S., 2013. *Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi*. Accounting Analysis Journal 2, 9.

Puspayanti, N.P.W., Suputra, I.D.G.D., 2018. *Pengaruh Financial Distress pada Auditor Switching dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi*. E-J. Akunt. 1332. https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p20

Puspitasari, I., 2017. *Peran Green Investment dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan.* Jurnal Manajemen dan Bisnis 13, 18.

Qoyum, A., 2017. *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, I. ed.* Elmatera Publishing, Yogyakarta.

Riana, D., Diyani, L.A., 2016. *Pengaruh Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Industri Farmasi (Studi Kasus pada BEI Tahun 2011 – 2014).* Jurnal Online Insan Akuntan 1, 27.

Rifa'i, M.A., Ibnu Sina, R., 2019. *Analisis Perkembangan dan Resistansi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal.* Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Rodoni, A., Setiawan, A., 2016. *Risk and Return: Bonds and Sukuk in Indonesia*. Al-Iqtishad J. Islam. Econ. 8, 255–270. https://doi.org/10.15408/aiq.v8i2.3159

Safrida, E., Gultom, S.A., 2021. *Analysis Of Corporate Bankruptcy Predictions In The Trade Sub Sector Company Retail In Indonesia*. Bus. Manag. Res. 5, 15.

Saputra, T.A., 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI)*. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.

Saputri, D.A., Suprayogi, N., 2018. *Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Rating Sukuk dengan menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik.* Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan 5, 15.

Sari, N.W.L.N., Abundanti, N., 2015. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11, 2015: 3796-3824.

Sartono, A., 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. BPFE, Yogyakarta.

Sekaran, U., Bougle, R., 2016. *Research Methods for Business Seventh Edition.* John Wiley & Sons, Inc., United Kingdom.

Simamora, R.A., Hendarjatno, H., 2019. *The effects of audit client tenure, audit lag, opinion shopping, liquidity ratio, and leverage to the going concern audit opinion.* Asian J. Account. Res. 4, 145–156. https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0038

Smaoui, H., Ghouma, H., 2020. *Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios.* Res. Int. Bus. Finance 51, 101064. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101064

Solovida, G.T., 2018. *Pengaruh Likuiditas , Leverage, Rating Obligasi Syariah , Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk)*. Stab. J. Manag. Bus. 1. https://doi.org/10.26877/sta.v1i2.3226

Spence, M., 1973. *Job Market Signaling*. Q. J. Econ. 87, 355. https://doi.org/10.2307/1882010

Sudaryanti, N., Mahfudz, A.A., Wulandari, R., 2011. *Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia.* Islamic Finance & Business Review 6, 33.

Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta Bandung, Bandung.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Suryani, A., Herianti, E., n.d. *Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Manajemen Laba*.

Suryani, S., Hendryadi, H., 2015. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam, First. ed*. Prenadamedia Group, Jakarta.

Toly, A.A., Permatasari, R., Wiranata, E., 2020. *The Effect of Financial Ratio (Altman Z-Score) on Financial Distress Prediction in Manufacturing Sector in Indonesia 2016-2018*, in: Proceedings of the 23rd Asian Forum of Business Education(AFBE 2019). Presented at the 23rd Asian Forum of Business Education(AFBE 2019), Atlantis Press, Tanjung Benoa, Bali, Indonesia. https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.008

Tudela, M., Young, G., 2005. *A Merton-Model Approach to Assesing The Default Risk of UK Public Companies*. World Sci. 8, 25.

Wahid, N.A., 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syari'ah*. Ar-Ruzz Media, Yogyakarta.

Widiati, P.K., Aisyah, E.N., 2013. *Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Underwriting Ratio Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT Mandiri Axa General Insurance di Indonesia Pasca OJK (Otoritas Jasa Keuangan)*. Iqtishoduna 9, 185. https://doi.org/10.18860/iq.v9i2.3568

Winarso, E., Edison, T.C.J.A., 2020. *Perbandingan Analisis Model Z''-Score Altman Modifikasi, Model X-Score Zmijewski, Model G-Score Grover, Dan Model S-Score Springate Untuk Menganalisis Ketepatan Prediksi Kebangkrutan*. J. Account. Finance Tax. Audit. JAFTA 1, 1–13. https://doi.org/10.28932/jafta.v1i2.2451

Winaya, G.Y., Rm, K.M., 2020. *Analysis of Altman Z-Score and Zmijewski Bankruptcy Prediction in Telecommunication Sub-Sectors Registered in Indonesia Stock Exchange in 2016-2018*. Am. J. Humanit. Soc. Sci. Res. AJHSSR Volume-4, Issue-1, pp-313-322, 10.

Wooldridge, J.M., 2012. *Introductory Econometrics: A Modern Approach Fifth Edition*. Michigan State University, United States of Amerika.

Yasa, G.W., 2010. *Pemeringkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia.*

Yunita, N., 2011. *Analisis Pengaruh Rasio Rofitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010* 20.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yusra, I., 2016. *Kemampuan Rasio Likuiditas dan Solvabilitas dalam Memprediksi Laba Perusahaan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* J. Benefita 1. https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.878

Zakaria, N.B., Md Isa, M.A., Abidin, R.A.Z., 2012. *The Construct of Sukuk, Rating and Default Risk.* Procedia - Soc. Behav. Sci. 65, 662–667. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.181

Zulimar, L.S., 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Debt to Equity dan Rating Terhadap Yield to Maturity Sukuk Korporasi.* Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA