

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *SINKING FUND* DAN
SOLVABILITAS GUNA MEMPREDIKSI PEMERINGKATAN SUKUK DI
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Disusun Oleh:

SYAIFUL KURNIANTO
2012310642

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Syaiful Kurnianto
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 12 Desember 1993
NIM : 2012310642
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Majors : Akuntansi Perbankan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Sinking Fund* dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peningkatan Sukuk di Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 24 Maret 2016


(Dr. Drs. Agus Samekto, Ak., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 30 Maret 2016


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA)

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *SINKING FUND* DAN SOLVABILITAS GUNA MEMPREDIKSI PEMERINGKATANSUKUK DI INDONESIA

Syaiful Kurnianto

2012310642

Email: saiful.1212@yahoo.com

ABSTRACT

The increasing interest of the Muslims and non-Muslims in Indonesia for Islamic products. One Islamic products that have been instrumental in the capital market, namely Sukuk. Sukuk are securities similar to other securities, that a creditor will lend funds in sukuk with due regard to the sukuk ratings, to determine the return obtained and risks to be covered. Rating Sukuk is one of the supporters of Sukuk product development, as the ranking be a signal about the risks and the probability of failure of corporate debt. This study aimed to analyze the effect of firm size, profitability, sinking fund and the solvency of the Sukuk ratings. Population in this research is the company that issued Sukuk, Sukuk rating agency registered in the year 2010-2014 as many as 45 companies. The sampling method using purposive sampling method. The data will be used in this research is secondary data in the form of annual financial statements are presented in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2009-2014. Analysis of the data used in this research is using ordinal logistic regression, consisting of conformance test model, the test of parallel lines, test cox & Snell R square, wald test and parameter estimation. The results showed that the variables of firm size affect the Sukuk ratings with a significant level of 0.015 and ranked solvability effect on Sukuk with a significant level of 0.038, while for variable profitability and sinking fund does not affect the ranking of Sukuk.

Keyword: Rating Sukuk, Company Size, Profitability, Sinking Fund, Solvability

PENDAHULUAN

Semakin meningkatnya minat masyarakat muslim dan non muslim di Indonesia terhadap produk-produk syariah, pada bulan oktober 2014 jumlah Bank Umum Syariah (BUS) sebanyak 12 bank, jumlah Unit Usaha Syariah (UUS) sebanyak 22 bank, BPRS sebanyak 163 bank, dan jaringan kantor sebanyak 2.950.

Peran perbankan syariah semakin meluas tidak hanya menjadi tempat penyimpanan dana saja, akan tetapi sebagai tempat penyaluran dana investasi yang terdaftar di pasar modal dan juga sebagai pembiayaan bagi negara-negara misalnya, negara Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan termasuk Indonesia, sudah menjadi *regular issuer* dari Sukuk. Salah satu produk syariah yang sudah berperan didalam pasar modal yaitu

Sukuk. Sukuk pertama kali diterbitkan oleh Indosat dengan menerbitkan Sukuk senilai 175 miliar rupiah. Pada tahun 2013 total Sukuk senilai 8,387 miliar rupiah. Sukuk merupakan sekuritas yang sama dengan sekuritas lainnya, yaitu seorang kreditor akan meminjamkan dananya pada Sukuk dengan memperhatikan peringkat Sukuk tersebut, untuk mengetahui *return* yang diperoleh dan resiko yang akan ditanggung. Peringkat Sukuk merupakan salah satu pendukung perkembangan produk Sukuk, karena peringkat menjadi *signal* mengenai risiko dan probabilitas kegagalan hutang perusahaan.

Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I dengan peringkat idAAA, memberikan cicilan imbalannya sebesar 9%-10% per tahun dan dibayarkan setiap triwulan sejak tanggal emisi. PT Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO),

yang berdiri sejak tanggal 15 Agustus 1995 sampai sekarang telah memeringkatkan lima ratus perusahaan dan enam pemerintahan, sedangkan 16 % dipegang oleh dua lembaga pemeringkat lain yaitu *Fitch* Peringkat Indonesia, dan *Indian Credit* Peringkat Indonesia (ICRA). Beberapa penelitian di Indonesia, meneliti tentang pemeringkatan Sukuk dengan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pemeringkatan Sukuk yaitu rasio keuangan, rasio non keuangan.

Rasio keuangan yang dipakai untuk pemeringkatan Sukuk adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, produktifitas dan profitabilitas, sedangkan faktor non rasio keuangan yang dapat mempengaruhi pemeringkatan Sukuk adalah *tax to book ratio*, *secure*, *maturity*, reputasi auditor dan pajak tangguhan. Penelitian ini akan menguji kembali beberapa variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi pemeringkatan Sukuk, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *sinking fund* dan solvabilitas. Variabel independen yang menunjukkan *gap* penelitian adalah variabel profitabilitas sehingga penelitian ini akan menguji kembali variabel *gap* penelitian tersebut, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan solvabilitas masih digunakan dalam satu penelitian sehingga penelitian ini akan membuktikan apakah hasil penelitian terdahulu dapat diterima atau ditolak, dan variabel *sinking fund* masih digunakan pada penelitian tentang peringkat obligasi konvensional saja, sehingga penelitian ini akan menggunakannya pada penelitian tentang peringkat sukuk.

Ani (2014) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan perusahaan yang dikelompokkan dasar skala operasi (besar atau kecil) yang menggunakan tolak ukur yaitu total penjualan, total ekuitas dan total aset. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki, perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar dan dapat memberikan informasi kepada lembaga pemeringkat sukuk tentang tingkat

kedewasaan perusahaan. Tingkat kedewasaan ini mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan sukuk, sehingga peringkat sukuk akan lebih bagus jika ukuran perusahaan itu besar. Ani (2014) menyatakan bahwa dengan ukuran perusahaan, kreditor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar cicilan imbalan Sukuk secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat Sukuk perusahaan. Hasil penelitian Ani (2014) menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat Sukuk. Jadi pemeringkat Sukuk mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam memprediksi pemeringkatan Sukuk. Penelitian ini akan menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam mempengaruhi peringkat sukuk, karena peneliti akan menguji kembali apakah hasil penelitian terdahulu dapat diterima atau ditolak.

Kasmir (2013: 196) mendefinisikan profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh dari sumber-sumbernya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya (terutama sukuk) secara tepat waktu dan akan mempengaruhi penilaian peringkat dari sebuah lembaga pemeringkatan sukuk. Kalia (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat mempengaruhi pemeringkatan Sukuk dan didukung oleh Ani (2014), karena hasil penelitian Ani (2014) menyatakan bahwa lembaga pemeringkatan tidak mempertimbangkan tingkat profitabilitas dari perusahaan dalam memprediksi pemeringkatan Sukuk, sedangkan Karima (2014) menyatakan bahwa hasil penelitian, profitabilitas dapat mempengaruhi peringkat Sukuk. Penelitian ini akan menggunakan variabel

profitabilitas, karena variabel ini menunjukkan adanya *gap* penelitian.

Gitman & Joehnk (2008: 438) menjelaskan tentang "Ketentuan lain yang penting untuk kreditor adalah *sinking fund*, yang mengatur bagaimana penerbit akan membayar obligasi dari waktu ke waktu. Ketentuan ini hanya berlaku untuk obligasi jangka, tentu saja karena isu-isu seri sudah memiliki metode yang telah ditentukan pembayaran. Tidak semua (istilah) obligasi memiliki persyaratan dana cadangan, tetapi bagi mereka yang melakukan, dana *sinking* menentukan jadwal pembayaran tahunan yang akan digunakan untuk melunasi masalah ini". Pencadangan ini merupakan bentuk dari informasi yang diberikan kepada penerima informasi tentang bagaimana perusahaan akan melunasi sukuk dari waktu ke waktu (*signal information*). Hasil penelitian Arunity (2014) menjelaskan bahwa *sinking fund* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi konvensional, dan menunjukkan jika perusahaan memberikan ketetapan *sinking fund*, maka akan mempunyai peringkat obligasi yang tinggi. Penelitian ini akan menggunakan variabel *sinking fund* sebagai variabel independen dalam mempengaruhi peringkat sukuk, karena variabel *sinking fund* belum digunakan dalam penelitian peringkat sukuk.

Kasmir (2013: 151) mendefinisikan solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pengelolaan solvabilitas yang baik akan mampu menyeimbangkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat resiko yang dihadapi, sehingga bentuk informasi (*signal information*) seperti ini dibutuhkan oleh lembaga pemeringkat sukuk dalam memberikan peringkat sukuk. Hasil penelitian Karima (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan Sukuk masuk pada kategori *investment grade*. Penelitian ini akan menggunakan variabel solvabilitas

dalam mempengaruhi peringkat sukuk, karena peneliti akan menguji kembali apakah hasil penelitian terdahulu dapat diterima atau ditolak.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Kalia (2015) mendefinisikan teori sinyal adalah "Sebuah teori yang berkaitan dengan manajemen dan pihak penerima informasi". Brigham & Houston (2011: 186) mendefinisikan teori sinyal adalah "Suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut". Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Scott (2003: 422-423) mengemukakan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai cara berbagai jenis perusahaan untuk membedakan diri dengan perusahaan lainnya, dan biasanya dilakukan oleh manajer dengan kedudukan tinggi. Informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada penerima informasi (*signal theory*) misalnya, dapat berupa informasi kinerja keuangan perusahaan. Pemberian informasi ini sangat berguna dalam memberikan gambaran (*signal information*) yang telah dilakukan oleh perusahaan di masa lalu, gambaran keadaan perusahaan di masa depan, manfaat bagi keberlangsungan hidup perusahaan dan dapat berguna untuk lembaga pemeringkatan dalam memprediksi peringkat Sukuk (ketepatan waktu dalam mengembalikan dana Sukuk). Hasil peringkat Sukuk mampu di publikasikan oleh perusahaan dan dibagikan kepada investor Sukuk.

Sukuk

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 20) menyatakan bahwa, IFB's 2009 mendefinisikan sukuk sebagai berikut "sukuk (jamak dari sakk), sering disebut sebagai 'obligasi Islam', yang sertifikat

dengan masing-masing sakk mewakili proporsional kepemilikan hak terbagi dalam aset berwujud atau usaha bisnis (seperti mudharabah)”.

Beberapa jenis Sukuk dibedakan menurut akadnya dibedakan yaitu Mudharabah, Qiradh, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna, Ijarah, akan tetapi akad yang dipakai pada Sukuk yang diterbitkan oleh Perusahaan dan Bank di Indonesia, yaitu Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah.

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 64) mendefinisikan Ijarah adalah “Balasan dari kontrak sewa menyewa antara dua pihak di mana *lessor* (pemilik aset modal) menyewakan aset kepada *lessee* (pengguna dari aset)”. Safari, Ariff & Mohammad (2014: 64) menjelaskan persyaratan utama Ijarah bahwa, “*Lessor* menjadi pemilik nyata dan dalam kepemilikan aset yang akan disewakan di bawah kontrak, berdasarkan prinsip bahwa kepemilikan merupakan prasyarat untuk transaksi keuangan. Akibatnya, *lessor* harus semata-mata menanggung semua risiko dan ketidakpastian yang terkait dengan aset dan bertanggung jawab untuk semua kerusakan, perbaikan, asuransi, dan depresiasi aset”.

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 57) mendefinisikan Mudharabah adalah “Modus pembiayaan melalui dana penyediaan modal untuk usaha dari seorang pengusaha. Pemodal yang dikenal sebagai *rab al mal* dan pengusaha disebut mudharib. *Rab al mal* adalah investor individu, perusahaan investasi atau bank.” Safari, Ariff & Mohammad (2014: 58) menjelaskan tentang kontrak pada Sukuk Mudharabah, “Pada saat jatuh tempo kontrak waktu yang telah ditentukan, keuntungan yang dihasilkan dari usaha yang dimiliki oleh pihak kontraktor sesuai dengan rasio pada saat pra negosiasi. Dalam kasus kerugian, masing-masing pihak menanggung kehilangan nya kontribusinya kontrak.

Peringkat Sukuk

Kalia (2015) menyatakan bahwa, “Peringkat Sukuk adalah ketepatanwaktuan dalam pembayaran pokok utang bagi hasil Sukuk”. Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia (BI) Nomor 10/19/DPNP tanggal 30 April 2008 mengenai pemberian peringkat Sukuk, ada enam lembaga yang diakui di Indonesia dan berhak memberikan peringkat, yaitu *Moody's*, *Standard and Poor's*, *Fitch Rating*, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT *Moody's* Indonesia dan PT *Fitch Rating* Indonesia.

Kategori peringkat Sukuk yaitu, AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, D. Safari, Ariff & Mohammad (2014: 114) menjelaskan bahwa, “Elemen risiko yang mempengaruhi sukuk harus diselidiki secara menyeluruh oleh lembaga pemeringkat dari semua unsur risiko, risiko kredit adalah yang paling penting. Faktor lainnya adalah risiko mata uang, risiko pajak, dan dana cadangan”.

Ukuran Perusahaan

Ani (2014) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah, “Perusahaan dikelompokkan atas dasar skala operasi (besar atau kecil). Pada pengelompokkan ini dapat dipakai oleh investor dalam menentukan keputusan dalam menanamkan modalnya (investasi). Tolak ukur yang sering dipakai dalam menggambarkan besar dan kecilnya suatu perusahaan, yaitu total penjualan, total ekuitas dan total aset”.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki. Perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat kemampuan pengembalian hutang.

Profitabilitas

Kasmir (2013: 196) mendefinisikan profitabilitas adalah “Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, dan rasio ini memberikan

ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi”. Tujuan dari profitabilitas adalah menunjukkan perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan maupun kenaikan, dan mencari penyebab terjadinya perubahan tersebut.

Dalam penelitian ini jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *Return On Equity* (ROE), Penelitian ini menggunakan ROE untuk mengukur profitabilitas. Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa, “Laba yang akan diperoleh dari ekuitas (ROE) tidak hanya akan dibagikan oleh perusahaan untuk pembagian deviden, akan tetapi untuk tujuan pembayaran tertentu misalnya untuk pelunasan hutang-hutangnya”.

Sinking Fund

Gitman & Joehnk (2008: 438) menjelaskan tentang “ketentuan lain yang penting untuk investor adalah *sinking fund*, yang mengatur bagaimana penerbit akan membayar obligasi dari waktu ke waktu”. Ketentuan ini hanya berlaku untuk obligasi jangka, tentu saja karena isu-isu seri sudah memiliki metode yang telah ditentukan pembayaran. Tidak semua (istilah) obligasi memiliki persyaratan dana cadangan, tetapi bagi mereka yang melakukan, dana *sinking* menentukan jadwal pembayaran tahunan yang akan digunakan untuk melunasi masalah ini”. Pencadangan dana ini merupakan bentuk dari informasi yang diberikan kepada penerima informasi tentang bagaimana perusahaan akan melunasi Sukuk dari waktu ke waktu (*signal information*).

Solvabilitas

Menurut kasmir (2013: 151) mendefinisikan rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah “Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya, besar kecilnya rasio ini sangat bergantung pada pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya”.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Sebelum kreditor meminjamkan dananya kepada perusahaan, kreditor akan mencari beberapa informasi yang diberikan oleh manajer tentang prospek perusahaan tersebut, begitu pula dengan lembaga pemeringkat Sukuk yang membutuhkan informasi tersebut guna memprediksi pemeringkatan Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Sesuai dengan *Signaling theory*, bahwa manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki. Perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat pengembalian hutang. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan Sukuk, sehingga kreditor lebih percaya dalam meminjamkan dana kepada perusahaan dan ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk informasi sinyal (*signal information*) bagi pemeringkat Sukuk didalam melakukan penilaian peringkat Sukuk. Hasil penelitian Ani (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan dianggap sebagai faktor yang dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat Sukuk. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merupakan bentuk informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan tentang semua kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber-sumber yang ada kepada penerima informasi yaitu kreditor dan lembaga pemeringkat Sukuk. Semakin besar laba yang diperoleh dari sumber sumbernya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya secara tepat waktu terutama pada pelunasan Sukuk dan akan mempengaruhi penilaian peringkat Sukuk tersebut.

Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa “Laba yang akan diperoleh dari ekuitas (ROE) tidak hanya akan dibagikan oleh perusahaan untuk pembagian deviden, akan tetapi untuk tujuan pembayaran tertentu misalnya untuk pelunasan hutang-hutangnya”. Hasil penelitian Karima (2014) menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat Sukuk dan hasil penelitian Kalia (2015) yang menunjukkan variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi peringkat Sukuk, dan didukung oleh hasil penelitian lainnya, yaitu hasil penelitian dari Ani (2014). Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk

Pengaruh *Sinking Fund* terhadap Peringkat Sukuk

Bentuk tindakan pertanggung jawaban atas peminjaman dana Sukuk adalah melalui adanya tindakan manajer yang mencadangkan dana (*sinking fund*). Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa “Melalui tindakan manajemen, perusahaan dapat mengaproksiasikan (mencadangkan) saldo laba untuk tujuan tertentu salah satunya yaitu pelunasan hutang”. Pencadangan ini merupakan bentuk dari informasi yang diberikan kepada penerima informasi

tentang bagaimana perusahaan akan melunasi Sukuk dari waktu ke waktu (*signal information*).

Arinurtry (2014) *sinking fund* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yaitu sebesar 0,037 dan menunjukkan jika perusahaan memberikan ketetapan *sinking fund*, maka akan mempunyai peringkat obligasi yang tinggi. Jadi *Sinking fund* merupakan sejumlah dana yang disisihkan oleh pihak emiten, bertujuan untuk pelunasan obligasi atau jenis-jenis utang jangka panjang lainnya. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Sinking Fund* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk

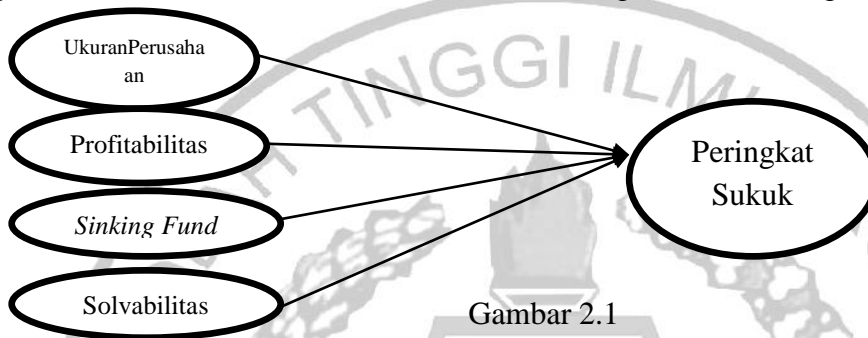
Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya, termasuk pelunasan peminjaman dan Sukuk. Kasmir (2013: 152) menyatakan bahwa kreditor mengharapkan dari ekuitas (dana yang disediakan oleh pemilik) sebagai margin keamanan, artinya jika pemilik memiliki dana kecil sebagai modal, maka kreditor akan menanggung risiko bisnis. Pengelolaan solvabilitas yang baik akan mampu menyeimbangkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi, sehingga bentuk informasi (*signal information*) seperti ini dibutuhkan oleh lembaga pemeringkat Sukuk dalam memberikan penilaian peringkat Sukuk.

Kasmir (2013: 158) menyatakan bahwa “Rasio *debt equity ratio* merupakan salah satu dari rasio solvabilitas yang digunakan untuk memberikan petunjuk informasi (*signal information*) tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan”. Pemeringkat Sukuk memberikan penilaian (peringkat sukuk) berdasarkan ketepatan waktu pengembalian angsuran (Sukuk) secara tetap kepada perusahaan. Subramanyam &

Wild (2010: 264), menjelaskan bahwa “Makin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, makin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan dan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan kreditor mengalami kerugian juga turut meningkat”. Jadi semakin besar tingkat solvabilitas (proporsi hutang yang terlalu tinggi) maka semakin menurunkan

peringkat Sukuk yang diperoleh (*signal information*). Hasil penelitian Karima (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh Solvabilitas didalam memprediksi peringkat Sukuk. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Solvabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan Sukuk periode 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan Sukuk periode 2010-2014. Daftar nama perusahaan yang menerbitkan Sukuk ini di peroleh dari data sekunder yang tersedia di lembaga pemeringkatan Sukuk, dan laporan keuangan perusahaan periode 2009-2014 yang terdaftar di BEI.

Pemilihan sampel penelitian berdasarkan pertimbangan tertentu sehingga dinamakan *Purposive Sampling*. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut: yaitu metode dimana pemilihan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang menerbitkan Sukuk selama periode 2010-2014. (2) Perusahaan yang secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember untuk periode 2009-2014 yang terdaftar di BEI. (3) Laporan keuangan auditan tersebut harus mempunyai

kelengkapan data yang digunakan dalam penelitian ini. Dari 14 perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 9 sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan di penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari perusahaan yang menerbitkan Sukuk dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan untuk periode 2009 sampai dengan 2014. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan auditan murni yang telah diolah seperti yang terdapat pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD), situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Variabel Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, Penelitian ini menggunakan variabel terikat (dependen), variabel bebas (independen), dan variabel

mediasi. Variabel terikat merupakan variabel yang dijelaskan oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Peringkat Sukuk, sedangkan variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kualitas laba. Variabel bebas di dalam penelitian ini adalah variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Sinking Fund* dan Solvabilitas.

Definisi Operasional Variabel Peringkat Sukuk

Kalia (2015) menyatakan bahwa, "Peringkat Sukuk adalah ketepatan waktu dalam pembayaran pokok utang bagi hasil Sukuk". Cara mengukur peringkat Sukuk, maka peneliti akan mengkonversikan peringkat Sukuk pada beberapa kategori yang digunakan oleh Karima (2014) yaitu :

Kategori	Skor
AA	3
A	2
BBB	1

Ukuran Perusahaan

Kusbandiyah (2014) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah, "Perusahaan dikelompokkan atas dasar skala operasi (besar atau kecil). Pada pengelompokkan ini dapat dipakai oleh investor dalam menentukan keputusan dalam menanamkan modalnya (investasi). Tolak ukur yang sering dipakai dalam menggambarkan besar dan kecilnya suatu perusahaan, yaitu total penjualan, total ekuitas dan total aset". Ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan rumus hitung sebagai berikut :

$$Firm\ size = \ln (total\ aset)$$

Profitabilitas

Kasmir (2013: 196) mendefinisikan profitabilitas adalah "Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, dan rasio ini memberikan

ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi". Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang akan digunakan adalah Return On Asset (ROE). Rumus untuk menghitung ROE sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Laba\ setelah\ bunga\ dan\ pajak}{rata - rata\ total\ ekuitas}$$

Sinking Fund

Gitman & Joehnk (2008: 438) menjelaskan tentang "ketentuan lain yang penting untuk investor adalah *sinking fund*, yang mengatur bagaimana penerbit akan membayar obligasi dari waktu ke waktu. *Sinking fund* tidak menggunakan rumus perhitungan, akan tetapi menggunakan penilaian *dummy*, yaitu, (1) Jika perusahaan melakukan pencadangan dana untuk pembayaran sukuk maka akan mendapatkan nilai 1, (2) Jika tidak melakukan pencadangan dana untuk pembayaran sukuk maka akan mendapatkan nilai 0

Solvabilitas

Menurut kasmir (2013: 151) mendefinisikan rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah "Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya". Perhitungan yang akan dipakai pada penelitian ini akan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER).

Rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ ekuitas}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai

karakteristik sampel yang digunakan ini dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel 4.10
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Sukuk	45	1,0	3,0	2,467	,5878
SIZE	45	27,369	31,642	29,78769	1,028756
ROE	45	-,161	1,591	,19545	,264882
SINK	45	,0	1,0	,111	,3178
DER	45	,599	16,746	2,39476	2,749294
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan jumlah pengamatan pada sampel (N) sebanyak 45 sampel, dari 45 sampel pengamatan nilai diperoleh nilai rata-rata (*mean*) variabel dependen yaitu, peringkat sukuk sebesar 2.467. Tabel deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 1,0 yang berarti data minimal peringkat Sukuk yang diperoleh perusahaan yaitu idn(sy) BBB. Hal ini berarti peringkat Sukuk paling rendah dapat dikatakan bahwa efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan kemampuan perusahaan cukup baik dalam membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Nilai maksimum sebesar 3,0 yang berarti data maksimal dari peringkat Sukuk yang diperoleh perusahaan yaitu idn(sy) AA. Hal ini berarti peringkat Sukuk paling tinggi dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut, dapat dikatakan bahwa efek hutang yang berisiko paling rendah dan kemampuan perusahaan keadaan baik untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 2,467

dengan standar deviasi sebesar 0,5878. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data bersifat homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi. Tabel deskriptif juga menggambarkan Variabel *SIZE* atau proksi dari — ukuran perusahaan yang menggunakan tolak ukur dari total aset perusahaan, menunjukkan nilai minimum sebesar 27,369 dan nilai maksimum sebesar 31,642. Hal ini berarti ukuran perusahaan paling rendah dapat dikatakan bahwa tingkat kedewasaan perusahaan yang masih rendah karena mencerminkan bahwa perusahaan ketidakstabilan dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan Sukuk. Perusahaan yang memiliki nilai *SIZE* tertinggi yaitu sebesar 31,642 selama periode 2009-2013. Hal ini berarti ukuran perusahaan paling tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki tingkat kedewasaan yang tinggi, karena mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan Sukuk. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 29,78769 dengan standar deviasi sebesar 1,028756. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data bersifat homogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi.

Variabel ROE atau proksi dari profitabilitas dengan membandingkan antara total laba atau rugi setelah pajak dengan total ekuitas menunjukkan nilai minimum sebesar -0,161%. Hal ini berarti profitabilitas paling dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham masih kurang baik karena perusahaan belum mampu mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Nilai maksimum sebesar 1,591%. Hal ini berarti profitabilitas paling tinggi dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan perusahaan sangat baik sehingga dapat dikatakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham cukup baik karena perusahaan masih mampu mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 0.19545% dengan standar deviasi sebesar 0.264882%. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data bersifat heterogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi.

Variabel *SINK* atau proksi dari *sinking fund* dengan menggunakan pengukuran *dummy*. Tabel deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0. Hal ini berarti perusahaan tidak menyertakan keterangan *sinking fund* untuk pembayaran Sukuk dimiliki oleh delapan perusahaan dan satu, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mengatur akan pembayaran Sukuk dari waktu ke waktu. Nilai maksimum sebesar 1,0. Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa perusahaan mengatur akan pembayaran Sukuk dari waktu ke waktu. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 0,111. dengan standar deviasi sebesar 0,3178. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data bersifat

heterogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi.

Variabel DER atau proksi dari solvabilitas dengan menggunakan pengukuran perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Tabel deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,599 kali total hutang lebih tinggi dibandingkan dengan total ekuitas, Hal ini berarti solvabilitas paling rendah dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya cukup baik. Nilai maksimum sebesar 16,746 kali total hutang lebih tinggi dibandingkan dengan total ekuitas, Hal ini berarti solvabilitas paling tinggi dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya kurang baik. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 2,39476 kali dengan standar deviasi sebesar 2,749294 kali. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data bersifat heterogen dikarenakan nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada *output estimates parameter*. Uji pengaruh dapat dilihat dari hasil *uji wald statistics*. Variabel laten independen berpengaruh terhadap variabel laten dependen apabila nilai $T\ statistics < 0,05$. Tabel 4.16 memberikan output estimasi parameter untuk pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil olah data menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 4.14
Uji Wald

		Parameter Estimates						
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Peringkat Sukuk = 1,0]	51,048	25,713	3,941	1	,047	,651	101,446
	[Peringkat Sukuk = 2,0]	65,561	27,122	5,843	1	,016	12,402	118,720
Location	SIZE	2,041	,838	5,936	1	,015	,399	3,683
	ROE	2,528	3,676	,473	1	,492	-4,678	9,733
	DER	-2,645	1,275	4,307	1	,038	-5,143	-,147
	[SINK=,0]	9,698	9,363	1,073	1	,300	-8,652	28,048
	[SINK=1,0]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.

a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Sumber : Hasil *output* SPSS

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hubungan variabel Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,015. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan (*size*) memiliki pengaruh terhadap Peringkat Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hubungan variabel Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,492. nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap Peringkat Sukuk terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hubungan variabel *Sinking Fund* terhadap Peringkat Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,300. nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti

bahwa *Sinking Fund* tidak memiliki pengaruh terhadap Peringkat Sukuk terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hubungan variabel Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,038. nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa Solvabilitas memiliki pengaruh terhadap Peringkat Sukuk terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk berarti hipotesis pertama diterima. Hal itu berarti bahwa semakin besar Ukuran Perusahaan akan mempengaruhi Peringkat Sukuk yang diperolehnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah *SIZE*. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk dimungkinkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

peringkat Sukuk. Hal ini sesuai dengan hasil regresi logistik ordinal pada nilai *Wald* yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,015. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ani (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan dianggap sebagai faktor yang dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat Sukuk.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk hipotesis kedua ditolak. Hal itu berarti bahwa semakin besar Profitabilitas tidak akan mempengaruhi Peringkat Sukuk yang diperolehnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROE. Hal ini sesuai dengan hasil uji regresi logistik pada nilai *Wald* yang menghasilkan signifikansi sebesar 0,492. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang merupakan taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kalia (2015) yang menunjukkan variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi peringkat Sukuk, dan didukung oleh hasil penelitian lainnya, yaitu hasil penelitian dari Ani (2014).

Pengaruh *Sinking Fund* terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa *Sinking Fund* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk hipotesis ketiga ditolak. Hal itu berarti bahwa ada atau tidak adanya *Sinking Fund* maka tidak akan mempengaruhi Peringkat Sukuk yang diperolehnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *SINK*. Hal ini sesuai dengan hasil uji regresi logistik pada nilai *Wald* yang menghasilkan signifikansi sebesar 0,300. Nilai ini lebih besar dari

taraf signifikansi yang ditentukan, yakni 0,05. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Arinurtry (2014) menyatakan bahwa *sinking fund* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yaitu sebesar 0,037.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa Solvabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk hipotesis keempat diterima. Hal itu berarti bahwa semakin besar Solvabilitas akan mempengaruhi Peringkat Sukuk yang diperolehnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur solvabilitas dalam penelitian ini adalah DER. Hal ini sesuai dengan hasil uji regresi logistik pada nilai *Wald* yang menghasilkan signifikansi sebesar 0,038. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan, yakni 0,05. Koefisien dari solvabilitas menunjukkan negatif sebesar -2,645. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil — penelitian Karima (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh Solvabilitas, sehingga lembaga pemeringkatan Sukuk mempertimbangkan tingkat solvabilitas dalam menilai peringkat Sukuk.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Sinking Fund* dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian adalah sembilan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014. Dari hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat Sukuk. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat sukuk yang diperoleh

perusahaan, (2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat Sukuk. Tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh pada peringkat Sukuk yang diperoleh, (3) *Sinking fund* tidak berpengaruh peringkat Sukuk. Ada tidaknya *sinking fund* perusahaan tidak berpengaruh pada peringkat Sukuk yang diperoleh, (4) Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk. Semakin besar solvabilitas, maka semakin rendahnya peringkat Sukuk yang diperoleh.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang diharapkan dapat memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik serupa. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: (1) Pada data yang berkaitan dengan variabel *sinking fund*, masih ditemukan satu sampel perusahaan yang membatasi penggunaan dana untuk pembayaran Sukuk periode 2009-2013, (2) Kategori peringkat Sukuk yang diperoleh perusahaan periode 2009-2013 yang masih sedikit yaitu peringkat A-, A+, A, AA+, AA-, AA, dan BBB sedangkan kategori yang ada di lembaga pemeringkat sukuk yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, dan D, (3) Adanya tingkat profitabilitas yang mengalami kerugian tetapi peringkat Sukuk yang diperoleh tetap tinggi, (4) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria *purposive sampling*, sehingga mengakibatkan eliminasi data yang cukup banyak.

Berdasarkan hasil pembahasan, maka saran yang dapat disampaikan untuk peneliti selanjutnya sebagai berikut: (1) Penelitian masa mendatang disarankan menggunakan variabel-variabel lain yang masih jarang digunakan dalam topic penelitian yang berkaitan dengan peringkat Sukuk misalnya umur obligasi syariah, ukuran obligasi syariah, yield obligasi syariah, produktivitas, (2) Bagi lembaga pemeringkatan Sukuk agar menjelaskan tentang pemerolehan peringkat Sukuk bersimbolkan plus (+) dan minus (-), (3)

Penelitian masa mendatang bisa menambahkan pada kriteria *purposive sampling* yaitu hanya meneliti perusahaan dengan profitabilitas yang mengalami keuntungan saja, (4) Penelitian masa mendatang disarankan agar menambah periode sampel penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Ani, K., & Sri, W. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia.
- Arinurtry, Ma'arij (2014). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI dan Diperingkat oleh PEFINDO periode 2009-2013. *Jom FEKON*, 1(2).
- Brigham & Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham & Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman & Joehnk. 2011. Fundamentals Of Investing. Pearson International Edition. Tent Edition.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kasmir. 20013. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kalia, M. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2).
- Karima, T. (2014). Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 10(2).

- Safari, M. Ariff, M., Mohamad, S. *Sukuk Securities New Ways Debt Contracting*. 2014. Singapore. John Wiley & Sons Singapore Pte Ltd.
- Subramanyam, K, R. Wild, John J (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Septiani, P. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*,2(3).
- Tsalatsah, N., Fachurrozie, F., & Prabowo, Y. J. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1).

