

**STUDI TENTANG SUKUK DAN FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI RATING SUKUK**

ARTIKEL ILMIAH

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



OLEH :

KHOZIN WALIDI
2011210913

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Khozin Walidi
Tempat, tanggal lahir : Surabaya, 05 Maret 1991
N.I.M : 2011210913
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : **Studi Tentang Sukuk Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk.**

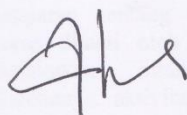
Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Sarjana Manajemen

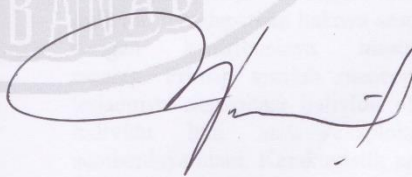
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 6 mei 2016

Tanggal : 28-4-2016



(Dr. Muazaroh, SE., M.T)



(Dr. Dra. Ec Wiwik Lestari, M.si)

STUDI TENTANG SUKUK DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK

Khozin Walidi

STIE Perbanas Surabaya

Email: khznwldi@gmail.com

Wiwik Lestari

STIE Perbanas Surabaya

Email: wiwiek@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study is aimed to know whether firm size, profitability, leverage, and maturity partially take effect to the rating sukuk. The population of this research is the companies that published sukuk and listed in Indonesia Stock Exchange and also rated by PT. PEFINDO. After selecting fixed criterias, there were 8 compay issuing the sukuk with the numbers of 12 investigation from periods of 2011-2015. It used Multinomial Logit regression to create a model of rating probability from four theoretical variables. The result of this research described that firm size variable take effect to the rating sukuk. Profitability variable take effect to the rating sukuk, leverage variable did not take effect to the rating sukuk, and maturity variable take effect to the rating sukuk.

Key words : Sukuk, Firm Size, Profitability, Leverage, Maturity, Multinomial Logit Regression Analysis.

PENDAHULUAN

Ilmu ekonomi adalah ilmu tentang perilaku, etika, dan moral yang tidak bisa dipisahkan dari disiplin ilmu lainnya. Ilmu ekonomi memberikan pelajaran tentang nilai-nilai yang harus ditaati oleh manusia dalam melakukan interaksi ekonomi. Karenanya, aktivitas ekonomi tidak bisa dilepaskan dari nilai-nilai sosial, budaya, politik, lingkungan, dan keberlangsungan generasi di masa yang akan datang.

Sistem ekonomi menghendaki terpenuhinya kebutuhan semua orang,

pembagian pendapatan dan kekayaan yang adil, serta pemberian kesempatan kerja sehingga setiap individu mendapatkan haknya sesuai dengan kontribusinya masing-masing. Prinsip syariah mencegah terjadinya eksploitasi individu oleh individu lain atau eksploitasi sumberdaya alam. Karakteristik unik dari ekonomi syariah salah satunya adalah menyeimbangkan ekonomi dari aspek dunia dan akhirat.

Ekonomi berprinsip syariah menolak konsep bebas-resiko (*risk free*) dalam setiap perbuatan,

termasuk investasi. Setiap pihak yang terlibat dalam investasi harus menanggung bersama setiap resiko yang terjadi, tidak adil apabila salah satu pihak bebas risiko sedangkan pihak lain harus menanggung risiko. Karena dasar inilah prinsip syariah melarang sistem bunga (riba).

Dunia perekonomian saat ini, pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Salah satu peranan pasar modal di bidang ekonomi adalah memberikan tempat bagi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana atau biasa disebut investor dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Lembaga ini berfungsi sebagai perantara (*intermediasi*) antara pemilik modal dan pihak yang membutuhkan modal sehingga terjadi pemerataan usaha dan pendapatan di tengah masyarakat. Suatu perusahaan harus *go public* agar saham-saham atau sekuritasnya dapat diterbitkan di pasar modal.

Pasar modal syariah dapat dipahami sebagai suatu kegiatan dalam pasar modal yang kegiatan tersebut telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) namun tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada 3 Juli 1997, dengan diterbitkannya reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya ke pasar modal syariah.

Dengan hadirnya Jakarta Islamic Center tersebut, menjadi jawaban bagi para investor yang menginginkan investasi dalam bentuk saham namun dengan prinsip syariah. Pada tahun 2002 Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang kemudian dikenal luas di Indonesia dengan istilah sukuk, fatwa tersebut menjadi awal dari tumbuh dan berkembangnya sukuk di Indonesia. Sukuk pertama kali diterbitkan di Indonesia pada awal september 2002 oleh PT. Indosat Tbk dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

Instrumen diperdagangkan di dalam pasar modal syariah adalah saham syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), reksadana syariah, dan sukuk. Sukuk merupakan surat berharga jangka panjang yang kegiatannya berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002).

Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk dan obligasi adalah adanya rating atau peringkat. Rating sukuk dan obligasi adalah kajian kelayakan kredit suatu perusahaan atau sekuritas, yang seringkali didasarkan pada sejarah peminjaman dan pengembalian untuk emiten, *underlying asset*, kewajiban yang belum dibayarkan, dan keseluruhan kinerja usaha. Diatur juga dalam peraturan BAPEPAM-LK

nomor IX.C.11 tentang pemeringkatan efek bersifat utang dan sukuk, setiap penerbitan sukuk korporasi wajib disertai pemeringkatan efek. Mengutip dari draf revisi, setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan sukuk wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Peringkat sukuk ini memiliki fungsi utama sebagai penyebaran informasi di pasar modal. Bagi emiten mencari peringkat untuk sejumlah alasan, salah satunya untuk mendapatkan kepercayaan dari mitra usaha karena mereka ingin menjual sekuritas kepada investor yang memiliki preferensi peringkat tertentu. Di Indonesia terdapat tiga lembaga yang melakukan pemeringkatan sukuk dan obligasi, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. ICRA Indonesia, dan PT. Fitch rating Indonesia.

Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam proses pemeringkatan contohnya PT. PEFINDO menggunakan metode pemeringkatan yang meliputi risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial. Sedangkan menurut Linandarini (2010) bahwa agen pemeringkat mempertimbangkan faktor-faktor rasio keuangan, provisi, *indenture agreements*, perlindungan terhadap asset yang ada dan kualitas manajemen dalam menentukan peringkat suatu obligasi.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk masih sangat jarang dilakukan. Rating sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yakni *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity*.

Menurut penelitian Neneng Sudaryanti (2011) faktor *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan peringkat sukuk. Penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) *firm size* secara parsial tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Kemudian penelitian Tika Arundina (2009) menunjukkan bahwa *firm size* termasuk variabel yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap penyusunan peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang memiliki peringkat AAA-BBB di Indonesia.

Profitabilitas merupakan salah satu variabel rasio keuangan yang diteliti oleh Tika Arundina (2009) dan hasilnya adalah variabel profitabilitas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap pembentukan model rating sukuk. Neneng Sudaryanti (2014) menggunakan variabel profitabilitas dalam penelitiannya yang berjudul “analisis determinan peringkat sukuk dan obligasi di Indonesia”. Hasil penelitiannya adalah variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap pembentukan model peringkat sukuk dan obligasi di Indonesia. Penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi rating sukuk adalah Tri Hartutik (2014). Hasil dari penelitian ini adalah variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia. Penelitian Karima Tamara (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel profitabilitas secara positif signifikan dapat membedakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi syariah

termasuk ke dalam *strong* dan *adequate grade* selama tiga tahun periode pengamatan.

Menurut penelitian Karima Tamara (2013) variabel solvabilitas secara positif signifikan dapat membedakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi syariah termasuk ke dalam *strong* dan *adequate grade* selama periode 2009-2011. Pada penelitian ini solvabilitas dapat diukur dengan formulasi *cash flow from operating/total liabilities*. Penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel solvabilitas untuk mengukur pengaruh rating sukuk adalah Tri Hartutik (2014). Hasil dari penelitiannya adalah variabel solvabilitas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia. Variabel solvabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio*.

Menurut Neneng Sudaryanti (2011) variabel *maturity* tidak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia, sedangkan penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) variabel *maturity* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia.

Berdasarkan uraian mengenai variabel penelitian serta hasil penelitian dari peneliti sebelumnya tampak bahwa terdapat perbedaan atau inkonsisten hasil dari peneliti-peneliti sebelumnya pada variabel *firm size*, profitabilitas, solvabilitas dan *maturity*. Sehingga menarik minat penyusun untuk meneliti kembali apakah variabel-variabel *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity* mempengaruhi rating sukuk di Indonesia. Adapun judul yang akan

dikemukakan pada penelitian ini adalah “studi tentang sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Firm Size

Pada dasarnya perusahaan terbagi dalam dua kategori, yaitu besar dan kecil. Menurut keputusan Bapepam No.9 Tahun 1995 berdasarkan ukurannya perusahaan dapat digolongkan dalam dua kelompok, yaitu : perusahaan menengah/kecil, dan perusahaan menengah/besar.

Menurut Ika arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) *firm size*/ukuran perusahaan, merupakan suatu skala yang dapat dikelompokkan besar kecilnya menurut berbagai cara, antara lain total asset, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Profitabilitas

Menurut Dwi Prastowo (2011: 90) profitabilitas menggunakan tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (modal)

Profitabilitas merupakan terminologi yang luas dari ratio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara laba yang diperoleh dan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan return on asset (ROA).

Menurut Kasmir (2012: 201) ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atau laba atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Dengan kata lain, ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari pengelolaan jumlah aktiva atau asset yang dimiliki.

Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utang yang ada dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (Karima Tamara: 2013). Pengukuran solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *long term debt to equity*.

Long term debt to equity adalah cara mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan aktiva yang didanai oleh perusahaan itu sendiri. Dengan demikian *long term debt to equity* memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dari gambaran tersebut dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya suatu hutang jangka panjang.

Maturity

Menurut Neneng Sudaryanti (2011) setiap sukuk memiliki masa jatuh tempo atau *maturity date* yaitu batas akhir atau tanggal dimana perusahaan penerbit sukuk harus melunasi nilai pokok dari sukuk yang diterbitkan.

Firm Size terhadap Rating Sukuk

Menurut Tika Arundina (2009) semakin besar ukuran aset suatu perusahaan dengan komponen-komponen lain, maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman jika terjadi krisis.

Menurut Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014) semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain adalah dengan ukuran perusahaan investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap rating sukuk.

Pengaruh ROA terhadap Rating Sukuk

Return On Asset dengan rating sukuk memiliki pengaruh yang positif. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivasnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. ROA yang rendah akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban bagi hasil/fee/margin kepada pemegang sukuk dan tidak membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh

tempo kepada para pemegang sukuk. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Hipotesis 2 : ROA berpengaruh positif terhadap rating sukuk.

Pengaruh *Long Term Debt To Equity* terhadap Rating Sukuk

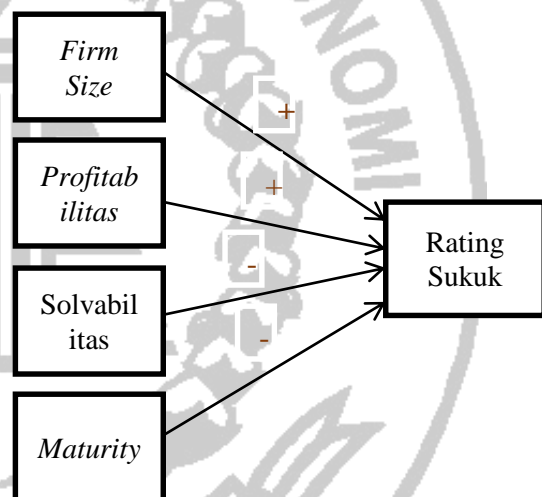
Menurut Karima Tamara (2013) jika suatu perusahaan menunjukkan nilai *long term debt to equity* yang tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki utang jangka panjang yang berlebihan dan kemungkinan perusahaan tidak mampu mendapatkan laba yang cukup untuk membayar kewajibannya. *Long term debt to equity* yang tinggi mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang jangka panjang, ini bisa menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah peringkat sukuk yang kurang baik. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Hipotesis 1 : *long term debt to equity* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk.

Pengaruh *Maturity* terhadap Rating Sukuk

Menurut hasil penelitian Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014) umur sukuk yang pendek atau sukuk yang akan mendekati jatuh temponya memiliki peringkat sukuk yang tinggi dan sebaliknya umur sukuk yang panjang atau sukuk yang masih jauh jatuh temponya memiliki peringkat sukuk yang rendah. *Maturity* yang lama menandakan perusahaan memiliki kesempatan yang lebih panjang untuk menyiapkan

pembayaran pokok pinjaman pada jatuh tempo, namun perusahaan yang memiliki *maturity* lama akan lebih berisiko dalam pembayaran kewajiban ketika jatuh tempo dan berakibat perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Hipotesis : *Maturity* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang penerbit sukuk yang terdaftar di BEI. Banyaknya populasi dari penelitian ini adalah 34 perusahaan.

Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah purposive sampling yaitu mendapat sampel

yang representative sesuai dengan kriteria yang diterapkan dalam penelitian ini, kriteria sampel sebagai berikut: (1)Perusahaan penerbit sukuk yang tercatat di BEI serta diperingkat oleh PT. PEFINDO pada periode tahun 2011-2015, (2)Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan syariah secara lengkap serta dipublikasikan pada masa penelitian, (3)Data sukuk tersedia dengan lengkap dari tahun 2011-2015, meliputi: tanggal penerbitan, tanggal jatuh tempo, (4)Perusahaan selama periode penelitian memiliki ekuitas positif, (5)Perusahaan selama periode penelitian mendapatkan rating sukuk investment grade (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+)

Dari 34 perusahaan yang menerbitkan sukuk, maka diperoleh 10 perusahaan penerbit sukuk yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Perusahaan tersebut adalah Adhi Karya, Bank Muamalat, Indosat, Bank Sulselbar, Bank BNI Syariah, Mayora Indah, Summarecon Agung, Tiga Pilar Sejahtera Food.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh PT. PEFINDO yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa total asset, laba bersih, Hutang jangka panjang, ekuitas, tanggal

penerbitan sukuk, tanggal jatuh tempo sukuk, rating sukuk tiap tahunnya. Data-data tersebut dikumpulkan dari Januari 2011 hingga Desember 2015. Data-data tersebut diperoleh dari www.idx.com ; www.pefindo.com.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu rating sukuk dan variabel independen terdiri dari *firm size*, profitabilitas (ROA), solvabilitas (LTDE), dan *maturity*.

Definisi Operasional Variabel

Rating sukuk

Rating sukuk adalah peringkat yang dikeluarkan oleh badan pemeringkat terhadap perusahaan yang akan menerbitkan sukuk, dan memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Skor 3= $idAAA_{(sy)}$ meliputi $idAAA_{(sy)}$ dan $idAA+_{(sy)}$; Skor 2= $idAA_{(sy)}$ meliputi $idAA_{(sy)}$, $idAA-(sy)$, dan $idA+_{(sy)}$; Skor 1= $idA_{(sy)}$ meliputi $idA_{(sy)}$, $idA-(sy)$, $idBBB+_{(sy)}$.

Firm Size

Firm size dapat dilihat dan diukur dari modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya. *Firm size* ini merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan. *Firm size* diukur dengan menggunakan total aset

yang dimiliki oleh perusahaan saat akan menerbitkan sukuk. Pengukuran *firm size* menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = \ln(Total\ Asset)$$

Profitabilitas (ROA)

ROA untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Dengan kata lain, ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atau laba atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Pengukuran ROA menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Solvabilitas (LTDE)

Long term debt to equity adalah ratio yang mengukur proporsi aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan hutang/kredit jangka panjang dan aktiva yang didanai sendiri oleh perusahaan. *Long term*

debt to equity dapat diukur dengan rumus:

$$LTDE = \frac{Hutang\ Jangka\ Panjang}{Ekuitas}$$

Maturity

Maturity merupakan sebuah keterangan atau informasi mengenai umur atau lamanya suatu sukuk sampai tanggal jatuh tempo. Pengukuran variabel ini dapat diukur dengan rumus:

$$Maturity = \frac{Jatuh\ tempo\ awal - Tgl\ penerbitan}{rating\ tiap\ tahunnya}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity* terhadap rating sukuk untuk sukuk yang diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011-2015 digunakan model *regresi multinomial logistik*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini,

yaitu *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity*. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean
LnTotalAsset	2.785.110.000.000	62.413.310.000.000	20.947.466.047.847
ROA	0,0017	0,1044	0,0421
LTDE	0,1878	1,0532	0,5832
Maturity(hari)	278	3649	1758
Jumlah	44		

Firm Size (Ln Total Asset)

Firm size dalam penelitian ini diproksikan dengan *log of total asset*. *Firm size* merupakan sebuah informasi mengenai kekayaan atau jumlah asset yang dimiliki suatu perusahaan, karena total asset yang akan menjadi jaminan hutang jangka panjang suatu perusahaan. Pada tabel 4.3 diketahui total asset terendah Rp 2.785.110.000.000 dicapai oleh Summarecon Agung pada tahun 2012 yang artinya bahwa Summarecon Agung memiliki nilai asset yang sangat rendah sehingga kemampuan Summarecon Agung untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman jika terjadi krisis sangat rendah bila dibanding perusahaan lain yang menjadi sampel. Nilai maximum Rp 62.413.310.000.000 dicapai oleh Bank Muamalat pada tahun 2014 yang artinya bahwa nilai asset Bank Muamalat pada tahun 2014 paling tinggi atau tergolong perusahaan besar sehingga kemampuan Bank Muamalat untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman jika terjadi krisis sangat bagus atau resiko gagal bayar pada jatuh tempo kecil bila dibanding perusahaan lainnya yang menjadi sampel. Tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) total asset perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini adalah Rp 20.947.466.047.847. Berarti rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini memiliki total asset sebesar Rp 20.947.466.047.847 sebagai hutang jaminan jangka panjang atau sukuk yang diterbitkan kepada para investor.

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas diproksikan dengan ROA dan bertujuan untuk memberikan informasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total asset yang ada. Nilai profitabilitas terendah (minimum) dimiliki oleh Bank Muamalat pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,0017 atau sebesar 0,17% yang artinya bahwa Bank Muamalat pada tahun 2014 tidak efisien dalam mengelola assetnya sehingga tingkat pengembalian atas assetnya sangat rendah bila dibanding perusahaan lain yang menjadi sampel. Nilai profitabilitas tertinggi (maximum) dimiliki oleh Mayora Indah pada tahun 2013 sebesar 0,1044 atau sebesar 10,44% yang artinya bahwa manajemen dalam perusahaan tersebut sangat efisien dalam mengelola assetnya sehingga tingkat pengembalian atau laba yang dicapai perusahaan pada tahun 2013 sangat tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel. Berdasarkan analisis pada tabel 4.3, diketahui bahwa nilai mean profitabilitas perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 0,0421 atau 4,21%.

Solvabilitas (LTDE)

Solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *long term debt to equity* yang bertujuan untuk memberikan informasi mengenai proporsi penggunaan hutang jangka panjang dalam membiayai investasi terhadap modal. Berdasarkan tabel 4.3 nilai solvabilitas tertinggi dicapai oleh Adhi Karya pada tahun 2013 sebesar 1,0532 atau 105%, artinya bahwa setiap Rp1,05 hutang jangka panjang Adhi Karya dijamin oleh Rp

1 modal. Nilai solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa Adhi karya tidak solvable dan kemungkinan terjadinya kegagalan dalam pemenuhan kewajiban jangka panjangnya sangat tinggi. Nilai Solvabilitas terendah dicapai oleh Bank BNI Syariah pada tahun 2014 sebesar 0,1878 atau 18,78%, artinya bahwa setiap Rp0,1878 hutang jangka panjang Bank BNI Syariah dijamin oleh Rp 1 modal. Nilai solvabilitas yang rendah menunjukkan bahwa Bank BNI syariah Solvable dan kemungkinan terjadinya kegagalan dalam memenuhi kewajiban berupa bagi hasil/fee/margin serta pembayaran kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo sangat rendah atau tidak beresiko. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS pada tabel 4.3 diketahui nilai mean solvabilitas adalah 0,5832 atau 58,32% artinya bahwa setiap Rp 0,5832 rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dijamin oleh Rp 1 modal.

Maturity

Maturity pada penelitian ini dapat dihitung dengan cara jatuh tempo awal suatu sukuk dalam hari dikurangi dengan tanggal penerbitan rating sukuk dalam hari, sehingga dari perhitungan tersebut akan menghasilkan sisa jatuh tempo tiap tahunnya dalam hari. Berdasarkan tabel 4.3 hari terlama (maximum) *maturity* atau sisa jatuh tempo dicapai oleh Bank Muamamalat pada tahun 2012 sebesar 3649 hari dengan jenis sukuk yang diterbitkan adalah sukuk mudharabah berkelanjutan I tahap I, yang artinya jenis sukuk ini memiliki resiko gagal bayar yang tinggi dikarenakan hari pembayaran

kembali uang sukuk pada saat jatuh tempo yang lama yaitu 3649 hari bila dibandingkan dengan jenis sukuk perusahaan lain yang menjadi sampel. Indosat menerbitkan sukuk ijarah berkelanjutan I tahap II seri A pada tahun 2015 dan memiliki hari terpendek (minimum) *maturity* atau sisa jatuh tempo sebesar 278 hari, yang artinya jenis sukuk yang diterbitkan indosat ini memiliki resiko gagal bayar yang rendah atau kecil dikarenakan hari pembayaran kembali uang sukuk pada saat jatuh tempo yang pendek yaitu 278 hari bila dibandingkan dengan jenis sukuk perusahaan lain yang menjadi sampel. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS diketahui bahwa rata-rata (mean) *maturity* adalah 1758 hari. Berarti rata-rata sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki *maturity*/jatuh tempo sebesar 1758 hari.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Multinomial Logistik

	AA/A		AAA/A	
	B	Sig.	B	Sig.
Intercept	-97,768	,046	-270,157	,004
LnTotalAsset	7,086	,057*	20,560	,004**
ROA	138,402	,019**	111,154	,086*
LTDE	-4,743	,147	-6,197	,186
Maturity	,000	,938	-,004	,019**

Keterangan : ** Signifikan pada tingkat 5%

* Signifikan pada tingkat 10%

Hasil pengujian regresi multinomial logistik pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa: Variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan peringkat AA dibandingkan dengan peringkat A adalah sebagai berikut :

a. Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi 7,086 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar total asset perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Variabel *firm size* memiliki signifikansi sebesar 0,057. Hal ini menunjukkan *firm size* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat sukuk AA dibandingkan peringkat sukuk A, karena signifikansi *firm size* lebih kecil dari 10%. Hasil penelitian ini

sesuai dengan hipotesis bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

b. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi 138,402 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapat peringkat sukuk yang tinggi. ROA memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 5%, yaitu 0,019. Artinya, ROA mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat sukuk AA dibandingkan peringkat sukuk A. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

c. Variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi 4,743 dan bertanda

negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar long term debt to equity perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Long term debt to equity memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 10%, yaitu 0,147. Artinya, long term debt to equity mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat sukuk AA dibandingkan dengan peringkat sukuk A. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

d. Variabel *maturity* memiliki nilai koefisien regresi 0,000 dan bertanda positif. Artinya, semakin lama *maturity* atau jatuh tempo suatu sukuk maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. *Maturity* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 10%, yaitu 0,938. Hal ini menunjukkan bahwa *maturity* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat sukuk AA dibandingkan peringkat sukuk. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *maturity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan peringkat AAA dibandingkan dengan peringkat A adalah sebagai berikut :

a. Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi 20,560 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar total asset perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan rating sukuk yang tinggi. Variabel *firm size* memiliki signifikansi sebesar 0,004.

Hal ini menunjukkan *firm size* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat sukuk AAA dibandingkan dengan peringkat sukuk A, karena signifikansi *firm size* lebih kecil dari 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

b. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi 111,154 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapat rating sukuk yang tinggi. ROA memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 10%, yaitu 0,086. Artinya, ROA mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat sukuk AAA dibandingkan peringkat sukuk A. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

c. Variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi -6,197 dan bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar long term debt to equity perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mendapatkan rating sukuk yang tinggi. Long term debt to equity memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 10%, yaitu 0,186. Artinya, long term debt to equity mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat sukuk AAA dibandingkan peringkat sukuk A. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

d. Variabel *maturity* memiliki nilai koefisien regresi 0,004 dan bertanda negatif. Artinya, semakin lama

maturity atau jatuh tempo suatu sukuk maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mendapatkan rating sukuk yang tinggi. *Maturity* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, yaitu 0,019. Hal ini menunjukkan bahwa *maturity* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap peringkat sukuk AAA dibandingkan dengan peringkat sukuk A. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis bahwa *maturity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Dari model pertama (AA/A) diperoleh hasil bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk AA dibandingkan

peringkat sukuk A adalah *firm size* dan profitabilitas, sedangkan untuk model kedua (AAA/A) diperoleh hasil bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk AAA dibandingkan peringkat sukuk A adalah *firm size*, profitabilitas, dan *maturity*. Karena terdapat perbedaan hasil maka dilakukan penelitian lebih lanjut.

Menurut Tika Arundina (2009) bahwa metode *Likelihood test* tidak hanya menjadi uji signifikansi keseluruhan untuk model, namun bisa juga menjadi uji yang paling akurat dan bisa diandalkan untuk mengetahui dampak tiap variabel independen dalam model.

Tabel 3
Hasil pengujian likelihood ratio test

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Test		
	-2 Log Likelihood of reduced model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	67,564	27,774	2	,000
LnTotalset	67,284	27,494	2	,000
ROA	54,444	14,654	2	,001
LTDE	43,102	3,312	2	,191
Maturity	53,245	13,455	2	,001

Berdasarkan hasil uji *Likelihood ratio* yang ditunjukkan pada tabel 4.7 diketahui bahwa variabel LnTotalAsset, ROA, dan *Maturity* memiliki nilai signifikansi kurang dari 5%, yaitu 0,000; 0,001; dan 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa LnTotalAsset (*firm size*), ROA (profitabilitas), dan *Maturity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan *long term debt to equity* (solvabilitas) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk karena sedangkan *long term debt to equity* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5%, yaitu 0,191.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Rating Sukuk

Firm size dalam penelitian ini menggunakan rumus log of total asset. Semakin besar ukuran aset suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk memberikan pembayaran kepada para investor jika terjadi krisis. Perusahaan penerbit sukuk yang memiliki nilai *firm size* yang tinggi atau baik kemungkinan besar peringkat sukuknya akan tinggi atau dalam penelitian ini masuk dalam kategori peringkat AAA.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *firm size*

yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk tinggi sedangkan ketika nilai *firm size* rendah akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk rendah atau buruk. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Neneng Sudaryanti (2011) dan Tika Arundina (2009), sedangkan pada penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) terdapat perbedaan hasil yaitu semakin tinggi total asset suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang nya semakin baik namun hal tersebut tidak mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi atau baik.

Hasil penelitian yang tidak konsisten ini dapat disebabkan karena perbedaan variabel dependennya, pada penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) variabel dependen yang dipakai adalah peringkat sukuk *investment grade* dan *non investment grade*. Hal lain yang bisa menjadi alasan ketidakkonsistenan hasil penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) adalah banyaknya sampel penelitian yang merupakan jenis sukuk mudharabah (akad kerjasama antara dua pihak atau lebih, dimana satu pihak bertindak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga keahlian).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (Return On Asset). Menurut Kasmir (2012: 201) ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atau laba atas

jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Munawir (2010: 89) ROA merupakan teknik analisa yang lazim digunakan pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan, sehingga ROA yang tinggi menandakan manajemen atau operasi perusahaan bekerja secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba dari jumlah aktiva yang dimiliki dan hal tersebut dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan tersebut. ROA yang rendah menandakan manajemen atau operasi perusahaan kesulitan menghasilkan laba dari jumlah aktiva yang dimiliki. Hal ini akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban bagi hasil/fee/margin kepada pemegang sukuk dan berisiko tidak membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo kepada para pemegang sukuk

Hasil dari pengujian pada penelitian ini menunjukkan semakin tinggi nilai ROA perusahaan maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan sebaliknya semakin rendah ROA perusahaan maka semakin buruk peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten terhadap hasil penelitian Karima Tamara (2013), sedangkan pada penelitian Tika Arundina (2009), Neneng Sudaryanti (2014), Tri Hartutik (2014) terdapat ketidakkonsistenan hasil. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Karima Tamara (2013) dan Neneng Sudaryanti (2014) adalah variabel dependen yang dipakai dibagi menjadi dua yaitu masuk dalam *investment grade* dan *non investment*

grade, sehingga perusahaan yang memiliki laba kecil bahkan rugi tetap dimasukkan menjadi sample. Sedangkan perbedaan hasil penelitian Tika Arundina (2009) dengan penelitian ini disebabkan oleh tidak memasukkan perusahaan yang menerbitkan sukuk berbeda namun status jaminan sama meskipun sukuk tersebut memiliki perbedaan peringkat dengan sukuk lain yang diterbitkan dan menyebabkan terjadinya data yang kurang bervariasi.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Rating Sukuk

Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *long term debt to equity* untuk mengukur proporsi penggunaan hutang jangka panjang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Perusahaan yang sukuknya masuk dalam peringkat AAA memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang sukuknya masuk peringkat AA ataupun A.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini konsisten bila dibandingkan dengan penelitian Tri Hartutik (2014), sedangkan pada penelitian Karima Tamara (2013) terdapat ketidakkonsistenan hasil. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Karima Tamara (2014) disebabkan oleh pembagian kategori variabel dependen yaitu *investment grade* dan *non investment grade*, sehingga perusahaan yang memiliki hutang yang sangat tinggi bahkan melebihi modal tetap dimasukkan menjadi sample dari penelitiannya.

Penyebab variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk pada penelitian ini adalah adanya sampel perusahaan pada industri perbankan, karena industri perbankan memiliki pos hutang yang sangat besar. Hal ini wajar dan bukan menjadi pertanda bahwa perusahaan pada industri perbankan tidak sehat.

Pengaruh Maturity terhadap Rating Sukuk

Maturity pada penelitian ini dapat dihitung dengan cara jatuh tempo awal suatu sukuk dalam hari dikurangi dengan tanggal penerbitan rating sukuk tiap tahun dalam hari, sehingga dari perhitungan tersebut akan menghasilkan sisa jatuh tempo tiap tahunnya dalam hari. *Maturity* yang lama menandakan perusahaan memiliki kesempatan yang lebih panjang untuk menyiapkan pembayaran pokok pinjaman pada jatuh tempo, namun perusahaan yang memiliki *maturity* lama atau panjang akan lebih berisiko baik dalam pembayaran fee/margin/bagi hasil maupun kewajiban pada saat jatuh tempo dan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang rendah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk. Artinya bahwa semakin lama *maturity* sukuk suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan mendapatkan rating sukuk yang rendah (A). Sebaliknya semakin pendek *maturity* sukuk suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan mendapatkan rating sukuk yang tinggi (AAA).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ike Arisanti, Isti

Fadah, dan Novi Puspitasari (2014), sedangkan bila dibandingkan dengan Neneng Sudaryanti (2014) terdapat ketidakkonsistenan hasil. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Neneng Sudaryanti (2014) disebabkan oleh pengukuran variabel *maturity* yang dikategorikan berdasarkan lama (lebih dari 5 tahun) dan pendek (kurang dari 5 tahun), sehingga variabel *maturity* kurang akurat dalam mengukur model variabel dependen penelitiannya.

KESIMPULAN

KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis pada penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan: (1) *Firm size* mampu mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan rating sukuk yang baik, (2) Profitabilitas mampu mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan rating sukuk yang baik, (3) Solvabilitas tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan rating sukuk yang baik, (4) *Maturity* mampu mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan rating sukuk yang baik.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan agen pemeringkat PT. PEFINDO, (2) Hasil analisis data pada pengujian *regresi multinomial logistik* menunjukkan perbedaan hasil pada variabel *maturity* yang memiliki peringkat AAA dengan peringkat AA, sehingga hasil penelitian lebih menggunakan *likelihood ratio test* dalam mengukur dampak tiap variabel independen dalam penelitian ini, (3) Aspek penelitian yang

digunakan hanya sebatas *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity*, (4) Perusahaan yang menjadi sampel terlalu sedikit karena adanya kriteria yang harus dipenuhi, (5) Menggabungkan sektor bank dan non bank sebagai sampel dalam penelitian, sehingga menyebabkan perbedaan karakteristik laporan keuangan khususnya pada pos hutang.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada perusahaan yang menjadi sampel, yaitu diharapkan dapat berfokus pada perbaikan variabel yang bisa dikontrol oleh perusahaan, yaitu variabel *firm size* dan profitabilitas. Sehingga, sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan sampel bisa mendapatkan rating sukuk yang tinggi (AAA).

Bagi Investor sebelum mengambil keputusan terkait sukuk yang akan dipilih, dapat memperhatikan *firm size*, profitabilitas, dan *maturity* suatu perusahaan penerbit sukuk sehingga dari variabel-variabel tersebut investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran fee/margin dan kewajiban jatuh tempo.

Bagi Penulis selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dengan harapan akan bertambahnya sampel dan penelitian kedepan diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat lain selain PT. PEFINDO agar dapat dilakukan perbandingan, kemudian diharapkan dapat menambahkan variabel lain diluar variabel *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity* seperti jaminan perusahaan penerbit sukuk.

DAFTAR RUJUKAN

- Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Indonesia". Seminar Nasional dan *Call For Paper*. FEB UMS.
- Dwi Prastowo. 2011. *Analisa Laporan Keuangan edisi 3*, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Ike Arisanti, Isti Fadah, Novi Puspitasari. 2014. "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah". *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*. Vol 13 No 2.
- Imam Ghozali. 2013. *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21. Edisi 7"*. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro
- Karima Tamara. 2013. "Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Penelitian*. Vol 10 No 2
- Kasmir. 2012. *"Analisa Laporan Keuangan"*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Mudrajat Kuncoro. 2013. *"Metode Riset untuk Berbisnis dan Ekonomi. Edisi Keempat"*. Jakarta: Erlangga.
- Munawir. 2010. *"Analisa Laporan Keuangan"*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Neneng Sudaryanti. 2011. "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia". *Jurnal Islamic Finance and Business*. Vol 6 No 2.
- Rozi, Fahrur dan Sofie. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)". *Jurnal Akuntansi Islam*. Vol 01. No 1.
- Sunarsih. 2008. "Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Asy-Syir'ah*. Vol 42 No 1.
- Tika Arundina. 2009. "Determinant of Sukuk Ratings". *Jurnal Bank Indonesia*. Vol 12 No 1.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin. 2011. *"Pasar modal di Indonesia. Edisi ketiga"*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tri Hartutik. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan". Skripsi. UIN Sunan Kalijaga.