

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR SUKUK TERHADAP PERINGKAT
SUKUK
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih
Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)**

**Bibit Intan Lestari¹
Mohammad Kholiq Mahfud²**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro^{1,2}

Email : bibit25intan@gmail.com

Abstract

Sukuk rating is something that must be considered by investors when investing in sukuk because sukuk ratings provide information and signals about the probability of the company experiencing default. Sukuk ratings can be influenced by financial factors that are defined by financial performance, firm size and non-financial analysis analyzed by sukuk structure. This study aims to analyze the effect of financial performance as measured by profitability ratios, liquidity, leverage and company size and sukuk structure on sukuk ratings. The population in this study in the non-financial companies that issue sukuk and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2005-2016, which is still circulating in 2012 - 2017. Sampling in this study uses purposive sampling method, so that the total samples are 13 companies with a total of 57 research data. The data analysis method used in this study is multiple linear regression analysis. From the results of simultaneous multiple regression analysis (Test F) indicate that profitability ratios are proxied by Return On Assets (ROA), liquidity which is proxied by Current Ratio (CR), leverage measured by Debt to Equity Ratio (DER), firm size and sukuk structure in this study shows the F-statistic coefficient value of 16.89648 with a significance value of 0.00000. While based on the results of partial regression analysis (t test) shows that profitability ratios (ROA) and company size (Size) have a positive and significant effect on sukuk ratings. While for the variable liquidity (CR) has a negative and significant on sukuk ratings. Leverage (DER) and sukuk structure does not have an influence on sukuk ratings.

Keywords: Sukuk Rating, Financial Performance, Firm Size and Sukuk Structure.

PENDAHULUAN

Industri keuangan syariah di Indonesia sedang mengalami tren pertumbuhan yang bergerak positif dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu produk syariah yang mulai mulai digemari oleh investor adalah obligasi syariah atau sukuk. Sukuk atau yang lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah (*islamic bond*) berasal dari Bahasa Arab yaitu “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Berdasarkan Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Emiten berkewajiban untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil/ margin/ fee serta harus membayar kembali sukuk pada saat jatuh tempo.

Investor sukuk membutuhkan informasi yang dapat dijadikan acuan untuk mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk akan memberikan informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya sehingga peringkat sukuk penting bagi investor untuk mengetahui apakah sukuk tersebut layak atau tidak untuk diinvestasikan dan seberapa besar risikonya. Salah satu lembaga pemeringkat di Indonesia yang berwenang untuk melakukan pemeringkatan sukuk adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat tersebut adalah apakah obligasi tersebut berada pada tingkat *investment grade* atau peringkat non *investment grade*.

Fenomena tentang peringkat sukuk dapat dilihat dari kasus PT. Berlian Laju Tanker Tbk yang mengalami gagal bayar (*default*) pada tahun 2012. Pada Tanggal 27 Februari 2012, BLTA mengumumkan *default* terhadap instrumen hutang dan perusahaan tidak mampu untuk melunasi instrumen hutang tersebut sehingga peringkat Obligasi IV/2009, Sukuk Ijarah II/2009, Obligasi III/2007 dan Sukuk Ijarah I/2007 turun menjadi SD (*default*) karena tidak mampu untuk melunasi pokok pinjaman dan bunga maupun bagi hasil.

Di Indonesia jenis sukuk yang diterbitkan ada dua yaitu sukuk dengan akad

mudharabah dan sukuk dengan akad ijarah. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak pertama kali diterbitkan hingga Desember 2016 terdapat 36 perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi terdiri dari 24 perusahaan non keuangan dan 12 perusahaan keuangan.

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan struktur sukuk. Pemilihan variabel tersebut didasarkan adanya *Fenoma Gap* (Hubungan tidak konsisten) yang terjadi pada variabel rasio profitabilitas diproksikan dengan ROA, likuiditas diproksikan dengan CR, *leverage* diproksikan dengan DER, ukuran perusahaan dan struktur sukuk perusahaan yang menunjukkan adanya fluktuasi atau berubah searah dan tidak searah dari data rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan dengan perubahan peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan dan adanya *research gap* (inkonsistensi hasil penelitian terdahulu).

Berdasarkan penelitian Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) dan Nurakhroh (2014) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawanti (2009) serta Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hasil Penelitian yang berbeda juga dikemukakan oleh Malia (2015), Arfasia dan Widiastuti (2014) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk dan juga penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015) menunjukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Malia (2015) dan Arfasia & Widiastuti (2014) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Afiani (2013) rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap rating sukuk. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhroh (2014) dan Purwaningsih

(2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Magreta dan Nurmawati (2009) serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Nurakhiroh (2014) dan Elhaj, Muhamed & Ramli (2015) menunjukkan hasil bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widowati (2013) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Afiani (2013) dan Purwaningsih (2013) yang memberi bukti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mahfudhoh (2014) bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Malia (2015) rasio solvabilitas atau *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk. Mardiyati, Utami dan Ahmad (2015), serta penelitian yang dilakukan oleh Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Arfasia dan Widiastuti (2014) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap rating sukuk. Sejalan dengan Rukmana (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian Gaprilia (2017) dan Terry (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Mardiyanti, Utami dan Ahmad (2015), Hadianto & Wijaya (2010) menyatakan hal yang bertolak belakang yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil Penelitian tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranoto, Anggraini dan Takiddah (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) struktur sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Fitriyaningsih (2017) bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan hal tersebut, perlu

dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk. Penelitian mengenai peringkat sukuk dirasakan masih sedikit apabila dibandingkan dengan peringkat obligasi dan masih sangat jarang penelitian mengenai struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Sinyal (*signal*) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai penilaian manajemen terhadap prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011 : 186). Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal terhadap pihak luar yang berkepentingan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan gambaran kemungkinan yang terjadi terkait hutang yang dimiliki (Raharjardani Sari, 2008).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik jika nilai profitabilitas tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo sehingga risiko gagal bayar akan semakin rendah dan semakin baik rating sukuk perusahaan tersebut. Brotman (1989) dan Bouzita & Young (1998) dalam Burton, Adam dan Hardwick (2000) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan perusahaan tersebut. Hasil Penelitian Nurakhiroh (2014) dan Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) menemukan bahwa variabel rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut likuid dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Menurut Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam dan Hardwick (2000) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Penelitian Winanti, Nurlaela & Titisari (2017) dan Malia (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat sukuk. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan perusahaan semakin likuid maka risiko gagal bayar (*default*) perusahaan makin rendah sehingga peringkat sukuk perusahaan semakin naik. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar proporsi penggunaan utang untuk investasi perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar investasi perusahaan yang didanai oleh hutang. Penggunaan utang yang besar akan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak baik sehingga perusahaan akan kesulitan dalam melunasi pinjaman – pinjaman yang telah jatuh tempo sehingga kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya semakin rendah dan risiko gagal bayar (*default*) akan semakin tinggi dan peringkat sukuk akan semakin rendah. Burton, Adam dan Hardwick (2000) semakin rendah *leverage* maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Nurakhiroh (2014) dan Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan merupakan pengukuran besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva dan penjualan yang besar pula sehingga akan berpotensi untuk menghasilkan laba yang lebih besar, maka perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya sehingga risiko gagal bayar perusahaan kecil dan akan berakibat peringkat sukuk perusahaan semakin naik.

Dengan begitu rasio ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Arfasia dan Widiastuti (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

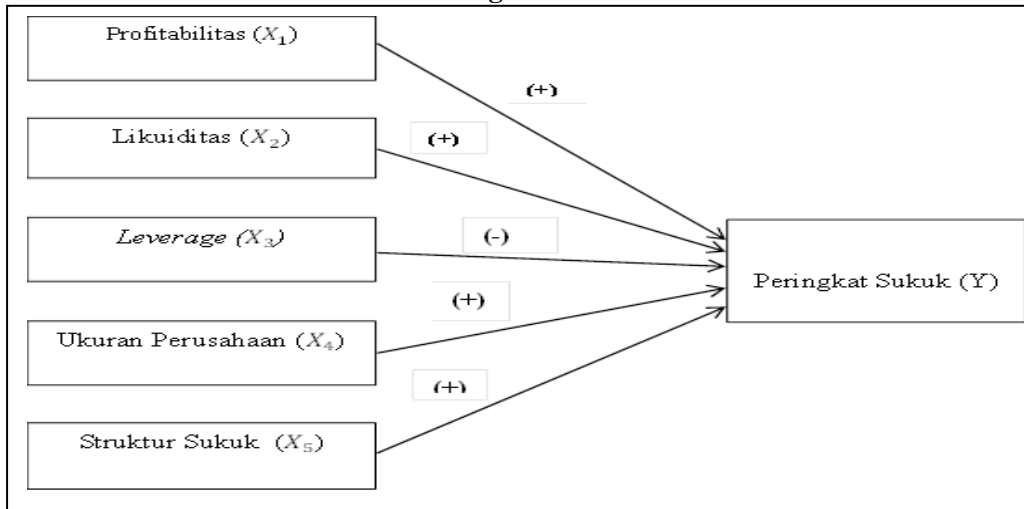
Sukuk merupakan salah satu produk pasar modal syariah yang dapat diperjual belikan dengan jangka waktu menengah maupun panjang dengan tingkat pengembalian tetap berdasarkan pada *term indicate/ expentied* yang sifatnya *floating* ataupun *natural certainty kontrak* yang pasti dan dapat diperkirakan sebelumnya, tergantung pada struktur atau akad yang digunakan. Sesuai dengan teori struktur modal perusahaan, keputusan penggunaan jenis sukuk oleh perusahaan akan memberi pengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Bayuny, 2013). Profitabilitas perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, sehingga ketika perusahaan menerbitkan sukuk harus mempertimbangkan struktur sukuknya. Sebuah perusahaan yang memiliki rasio *leverage* rendah akan mengeluarkan lebih banyak hutang. Oleh karena itu, jika perusahaan tersebut ingin menerbitkan sukuk, jenis sukuk yang dipilih biasanya memiliki sifat mirip dengan hutang yaitu sukuk ijarah (Ross, 1977; Myers dan Majruf, dalam Widyawati, 2016).

Perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan sukuk ijarah akan mengakibatkan *leverage* perusahaan semakin naik. Meningkatnya *leverage* perusahaan akan mengakibatkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya semakin rendah sehingga resiko gagal bayar perusahaan akan semakin tinggi dan peringkat sukuk semakin rendah. Struktur sukuk memiliki hubungan

negatif dengan peringkat sukuk sama seperti hubungan *leverage* terhadap peringkat sukuk hal ini dikarenakan sifat sukuk ijarah mirip dengan utang. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Struktur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Burton, Adam dan Hardwick (2000), Nurakhiroh (2014), Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015), Arfasia dan Widiastuti (2014), Winanti, Nurlaela & Titisari (2017), Malia (2015)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini terdapat satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel independen dalam yang diuji adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan struktur sukuk. Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Peringkat Sukuk

Menurut Brigham dan Houstan (2012) peringkat obligasi menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut. Peringkat obligasi memberikan seberapa besar kemungkinan kegagalan perusahaan dalam membayar hutang. Peringkat obligasi adalah skala risiko dari obligasi yang diperjual belikan. Peringkat sukuk adalah indikator ketepatan waktu pelunasan pokok pinjaman dan bagi hasil obligasi syariah yang diperdagangkan (Arisanti, dkk).

Peringkat sukuk yang diteliti merupakan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO selama periode penelitian

2012 – 2017. Pemberian nilai peringkat pada penelitian ini mengacu pada pemberian nilai pada peringkat obligasi dalam penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) dan Haryanto (2013). Peringkat sukuk dengan skala ordinal ini akan ditransformasikan menjadi data interval dengan menggunakan *Method of Succesive Interval* (MSI). Data ditransformasikan dengan bantuan program *Microsoft office Exel* 2013. Pengukuran peringkat sukuk dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Pengukuran Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk	Skor
idAAA	7
idAA+	6
idAA	6
idAA-	6
idA+	5
idA	5
idA-	5

Peringkat sukuk	Skor
idBBB+	4
idBBB	4
idBBB-	4
idBB+	3
idBB	3
idBB-	3
idB+	2
idB	2
idB-	2
idCCC+	1
idCCC	1
IdD atau SD	1

Sumber : Setyaningrum, 2005 dan Haryanto, 2013

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan baik hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Pengukuran rasio profitabilitas dalam penelitian ini mengadopsi pada penelitian Afiani (2013) dimana rasio profitabilitas diproksikan menggunakan *Return On Asset* yang merupakan perbandingan antara laba bersih dan total aktiva. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return On Asset* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}}$$

Rasio Likuiditas

Current ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar *current ratio* maka semakin likuid perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* mengacu pada penelitian yang dilakukan Afiani (2013). Pada Penelitian ini CR dihitung dengan menggunakan rumus (Sudana, 2011) :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio Leverage

Penelitian ini rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitasnya. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal sendiri atau ekuitasnya (Kasmir, 2010). Pada penelitian ini *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus (Kasmir, 2010) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengindikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang didasari pada jumlah aset, penjualan atau ekuitas. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan hasil dari Ln (log) dari total aktiva diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko perusahaan (Hartono, 2008). Pengukuran ukuran perusahaan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Utami dan Ahmad (2015). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut ini:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN}(\log \text{ Natural}) \text{ Total Aset}$$

Struktur Sukuk

Sukuk ialah bentuk pendanaan dan investasi sekaligus yang memiliki beberapa bentuk struktur atau jenis yang ditawarkan oleh emiten guna menghindari riba. Berdasarkan data yang tersedia di IDX (*Indonesia Stock Change*), sukuk yang diterbitkan di Indonesia saat ini hanya menggunakan dua akad yaitu sukuk mudharabah dan sukuk ijarah. Variabel struktur sukuk diukur dengan variabel dummy. Nilai 1 untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah, sedangkan nilai 0 untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk mudharabah (Widyawati, 2016).

Penentuan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih dengan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Adapun beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- a. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk di Indonesia periode tahun 2005 – 2016 yang masih beredar pada tahun 2012 – 2017.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan tersedia untuk umum.
- c. Perusahaan yang ratingnya dikeluarkan oleh PEFINDO.
- d. Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah.

Metode Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda dan statistik deskriptif. Analisis data penelitian ini menggunakan aplikasi *Econometric Views* (Eviews) versi 10. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{RATING} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

RATING : Peringkat sukuk

β_0 : Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien regresi

variabel independen

X_1 : Rasio profitabilitas

X_2 : Rasio likuiditas

X_3 : Rasio *leverage*

X_4 : Ukuran perusahaan

X_5 : Struktur sukuk

e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel dependen yaitu peringkat sukuk dan lima variabel independen yaitu rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA), likuiditas yang diprosikan dengan CR (*Current Ratio*), *leverage* yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Size*) dan struktur sukuk. Distribusi statistik deskriptif untuk masing - masing variabel disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	RATING	ROA	CR	DER	SIZE	SS
Mean	3.468627	0.035186	1.358233	1.555235	30.55843	0.789474
Median	2.865979	0.031711	1.372209	1.548549	30.18999	1.000000
Maximum	4.888275	0.163069	2.761123	25.01155	34.82768	1.000000
Minimum	1.000000	-0.101774	0.241411	-44.96694	28.13927	0.000000
Std. Dev.	0.938605	0.052653	0.625699	7.080797	1.572966	0.411306
Skewness	-0.074358	-0.437347	0.353172	-4.442119	1.331467	-1.420094
Kurtosis	2.639464	3.524052	2.517901	36.06474	4.473292	3.016667
Jarque-Bera Probability	0.361244	2.469331	1.736933	2783.990	21.99680	19.15899
	0.834751	0.290932	0.419594	0.000000	0.000017	0.000069
Sum	197.7117	2.005595	77.41927	88.64839	1741.830	45.00000
Sum Sq. Dev.	49.33479	0.155251	21.92394	2807.710	138.5565	9.473684
Observations	57	57	57	57	57	57

Sumber : Output Eviews 10 (data sekunder yang diolah)

Peringkat sukuk memiliki nilai minimum sebesar 1,00 yang terdapat pada PT. Sumberdaya Sewatama pada tahun 2017 dengan peringkat sukuk idBB dan nilai maksimumnya 4,88 yaitu sukuk dengan peringkat idAAA terdapat pada PT. PLN Tbk tahun 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017. PT. Indosat Tbk tahun 2014, 2015, 2016, 2017 serta PT. Angkasa Pura I pada tahun 2016 dan 2017 sukuknya mempunyai peringkat idAAA. Nilai rata – rata (*mean*) variabel peringkat sukuk adalah sebesar 3.468627 dan standar deviasi sebesar 0.938605. Nilai rerata peringkat sukuk lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data variabel peringkat sukuk sudah baik.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Hasil dari statistik menunjukkan nilai minimum ROA sebesar -0.101774 atau -10,1774 % dan nilai maksimum adalah sebesar 0.163069 atau 16,3069%. Nilai rerata ROA ialah 0.031711, hal ini menunjukkan bahwa rata – rata sampel mampu menghasilkan laba sebesar 3,1711% dari seluruh total aset yang dimiliki perusahaan tersebut, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.052653. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rerata data ROA mengindikasikan bahwa data rasio profitabilitas mempunyai sebaran data yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup tinggi antara nilai terendah dengan nilai tertinggi ROA sehingga data variabel profitabilitas dalam penelitian ini dapat dikatakan kurang baik.

Variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Rasio (CR)* mempunyai nilai rata – rata sebesar 1.358233, hal ini menunjukkan bahwa setiap hutang jangka pendek perusahaan dijamin sebesar 1,358233 kali oleh aset lancar. Nilai terendah CR sebesar untuk rasio likuiditas 0,241411 kali sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar 2.761123 kali. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa simpangan data pada variabel CR dapat dikatakan baik.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas, berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum

sebesar -44.96694 dan nilai maksimum sebesar 25.01155. Nilai DER yang negatif kemungkinan besar disebabkan karena perusahaan mengalami penurunan defisiensi modal dimana perusahaan mengalami kerugian yang mengakibatkan turunya laba ditahan. Nilai rerata dari DER adalah 1.555235, dengan standar deviasi sebesar 7.080797. Standar deviasi yang lebih tinggi daripada rata – rata menunjukkan bahwa data variabel *leverage* memiliki simpangan data yang kurang baik.

Ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan menggunakan *Log Natural Total Aktiva*.

Nilai terendah untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 28.13927, sedangkan nilai tertinggi sebesar 34.82768. Nilai rata – rata (*mean*) untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 30.55843. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata (*mean*) dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa sebaran data variabel ukuran perusahaan kecil, sehingga simpangan data ukuran perusahaan dapat dikatakan baik.

Variabel struktur sukuk dalam penelitian ini dilihat dari jenis sukuk yang digunakan oleh perusahaan, menunjukkan nilai minimum yaitu 0 untuk struktur sukuk mudharabah dan nilai maximum 1 untuk struktur sukuk ijarah. Nilai rata – rata untuk variabel struktur sukuk adalah 0.789474 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.411306.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Uji hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari tiga uji yaitu uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Hasil estimasi dari model penelitian ini

disajikan dalam Tabel 3 berikut ini :

Tabel 3. Hasil Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.075287	1.790534	-5.068481	0.0000
ROA	5.717338	2.115263	2.702897	0.0093
CR	-0.361953	0.208021	-1.739982	0.0879
DER	0.020206	0.012440	1.624278	0.1105
SIZE	0.419326	0.054751	7.658774	0.0000
SS	-0.013954	0.223511	-0.062433	0.9505
R-squared	0.623567	Mean dependent var		3.468627
Adjusted R-squared	0.586662	S.D. dependent var		0.938605
S.E. of regression	0.603442	Akaike info criterion		1.926966
Sum squared resid	18.57123	Schwarz criterion		2.142024
Log likelihood	-48.91852	Hannan-Quinn criter.		2.010544
F-statistic	16.89648	Durbin-Watson stat		1.850722
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil olah data dengan Eviews versi 10

Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Berdasarkan hasil analisis pengujian yang disajikan dalam Tabel 3 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,586662 58,6662%. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen rasio profitabilitas (ROA), rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), ukuran perusahaan (Size) dan struktur sukuk dapat menjelaskan variabel dependen peringkat sukuk sebesar 58,6662%, sedangkan sebesar 41,3338% peringkat sukuk dipengaruhi oleh variabel independen lain diluar model regresi dalam penelitian ini.

Hasil signifikan Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai nilai koefisien *F-statistic* sebesar 16,89648 dengan *p-value* sebesar 0,00000. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen karena nilai $\text{sig} = 0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa dependen rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan struktur sukuk secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 1.3 diatas, hasil pengujian persamaan regresi dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{RATING} = -9.075287 + 5.717338 \text{ ROA} - 0.361953 \text{ CR} + 0.020206 \text{ DER} + 0.419326 \text{ SIZE} - 0.013954 \text{ SS} + e$$

Uji Hipotesis 1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel 1.4 variabel profitabilitas memiliki arah koefisien regresi positif sebesar

5,717338 dengan dengan nilai signifikansi 0.0093 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05 ($t\text{-statistic } 2,702897 > t\text{ tabel} = 1,676$). Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan **hipotesis pertama (H1) diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan meningkatkan peringkat sukuk. ROA suatu perusahaan menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam pengelolaan seluruh aktivitasnya. Perusahaan yang melaksanakan kegiatan operasionalnya secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba lebih akan memicu pandangan investor bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik dan memiliki resiko gagal bayar (*default*) yang rendah dikarenakan kemampuan perusahaan untuk menulisi pinjaman dan pembayaran bagi hasil akan semakin tinggi, sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah dan peringkat sukuk perusahaan akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) dan Nurakhroh (2014) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) dan Magreta dan Nurmayanti (2009) bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Uji Hipotesis 2 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk

Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki arah koefisien negatif sebesar -0,361953 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0879, dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 ($t\text{-statistic} = -1,739982 < t\text{ tabel} = 1,29$). Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan **hipotesis kedua (H2) ditolak**.

Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi dikatakan perusahaan yang baik dan bagus, tetapi *current ratio* yang terlalu besar juga dianggap tidak baik dikarenakan setiap nilai yang sangat tinggi atau ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti kas yang menumpuk atau saldo kas yang besar, piutang banyak yang tidak tertagih, tidak efisiennya pemanfaat pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan non keuangan belum tentu mengindikasikan perusahaan memiliki cadangan kas yang besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo sehingga risiko gagal bayar perusahaan akan tinggi dan peringkat sukuk akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) bahwa likuiditas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 3 : Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Peringkat Sukuk

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,02206 dengan nilai signifikansi sebesar 0,1105, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($t\text{-statistic} = 1,624278 < t\text{ tabel} = 1,676$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2013) dan Afiani (2013) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Uji Hipotesis 4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk

Variabel ukuran perusahaan mempunyai arah koefisien regresi sebesar 0,0419326 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 pada taraf signifikansi 5% ($t\text{-statistic} = 7,658774 > t\text{ tabel} = 1,676$) sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan **hipotesis keempat (H4) diterima**. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan total aset perusahaan yang besar pula. Pengelolaan dari aset yang efektif dan efisien akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Selain itu semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin tepat waktu dalam pembayaran utang dan bagi hasil sukuk sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar (*default*) perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfasia dan Widiastuti (2014) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Veronica (2015) dan Karlina dan Negara (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Uji Hipotesis 5 : Struktur Sukuk Berpengaruh Negatif Terhadap Peringkat Sukuk

Variabel struktur sukuk memiliki koefisien regresi sebesar -0,013954 dengan tingkat signifikansi 0,9505 pada taraf signifikansi 5% sehingga dapat dikatakan bahwa struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan **hipotesis kelima (H5) ditolak**.

Struktur sukuk ijarah dan mudharabah tidak dapat memberikan informasi yang diperlukan dalam memprediksi peringkat sukuk dan tidak memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk dan tidak sepenuhnya berkontribusi dalam proses

pemeringkatan sukuk. hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitrianiingsih (2017) yang menyatakan bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh dari kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan serta stuktur sukuk terhadap peringkat sukuk. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan non keuangan yang mengeluarkan sukuk pada tahun 2005 – 2016 dan sukuknya masih beredar pada periode 2012 – 2017 dengan jumlah data sebanyak 57. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan uji F pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan stuktur sukuk secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. berdasarkan uji t diketahui bahwa rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki pengaruh terhadap positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, levergae (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini adalah sampel yang digunakan terbatas dikarenakan hanya menggunakan satu lembaga peringkat. Wilayah pengamatan hanya pada perusahaan yang berada di Indonesia. Jumlah seluruh variabel independen yang mampu menjelaskan variabel dependen hanya 58,6662% dan sisanya dijelaskan oleh faktor yang ada diluar model.

Berdasarkan hasil dan kesimpulan dari penelitian ini dapat dikemukakan beberapa saran. Pertama, bagi Investor maupun calon investor yang ingin menanamkan modalnya melalui instrumen investasi sukuk diharapkan untuk mempunyai pengetahuan dan informasi yang lebih lengkap mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk baik faktor keuangan

maupun faktor non keuangan. Kedua, bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel – variabel yang diperkirakan dapat memprediksi peringkat sukuk dari faktor keuangan atau non keuangan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Pada penelitian selanjutnya, sampel penelitian dapat diperluas, antara lain dengan menambah jangka waktu penelitian, menggunakan lebih dari satu lembaga pemeringkatan dan dapat memperluas ruang lingkup penelitian lebih dari satu negara seperti pada tingkat ASEAN.

REFERENSI

- Afiani, Damalia. 2013. Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah 2008 – 2010). *Accounting Analysis Journal* 2 (1).
- Arfasia, Fajri dan Ni Putu Eka Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Firm Size Terhadap Peringkat Sukuk. *Equity Vol. 17 No.2*, 91 – 105.
- Arisanti, Ike, Isti Fadiah dan Novi Puspitasari. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbitan Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012), <http://www.scholar.google.co.id>.
- Azani, Putri Kinanti, Khairunnisa dan Vaya Juliana Dillak. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat Oleh PT. Pefindo Tahun 2011 –2015). *e-Proceeding of Management : Vol.4, No.1*, 387 – 394.
- Burton, Bruce, Mike Adams dan Philip Hardwick. 2000. *The Determinants of Credits Ratings in United Kingdom Insurance Industry*. School of Finance & Law Working Paper Series www.google.com (8 Februari 2018).

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Elhaj, Mohamed Abulgasem, Nurul Aini Muhamed dan Natasha Mazna Ramli. 2015. *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*. *Procedia Economics and Finance* 31, 62 – 74.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. 2002. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia
- Fitrianingsih, Arum. 2017. *Pengaruh Corporate, Struktur Sukuk dan Cost of Debit Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Daftar Efek Syariah Periode 2011 – 2015)*. Skripsi yang dipublikasikan. Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Gaprilia, Lailatul. 2017. *Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Size Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015*.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2010. *Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 3, No.3,1 – 30.
- Indonesia Bond Market Directory, Corporate Bond and Sukuk yang diakses selama April – September 2018.
- Kasmir. 2010. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina dan Anggita Langgeng Wijaya. 2016. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 5, Nomor 1: 25 – 40.
- Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11 No. 3, 143 – 154.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh. 2014. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. *Diponegoro Journal of Accounting* Volume 1, Nomor 1, 1-13.
- Malia, Lidiya. 2015. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vo. 4 No.11, 1 – 15.
- Mardiyanti, Umi, Sekar Ghita Nur Utami dan Gatot Nazir Ahmad. *The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size Toward Bond Rating On Non Financial Institution Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol 6, No. 2, 2015, 579 – 598*.
- Purwaningsih, Septi. 2013. *Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. *Accounting Analysis Journal* 2 (3).
- Rukmana, Nur Latiffah. 2016. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Volume 5, Nomor 6, 485 – 494.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 2 No. 2, 73 – 102.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Surabaya: Erlangga.
- Tensia, Kurnia Oktavianti, Rizal Yaya dan Edi Supriyono. 2015. *Variabel – Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi* Volume 6 Nomor 2: 184 – 206.
- Terry, Sihotang Dikson. 2011. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi di BEI*.

Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis
Vol.6 No.1, 11 – 30.

- Veronica, Aries. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 13 No. 2: 271 – 282.
- Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2015. Analisis Predikat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. Jurnal Dinamika Akuntansi Vol.7 No.1: 63 – 74.
- Widowati, Dewi. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009 – 2011). Jurnal Manajemen, Vol.13, No.1, 35 – 54.
- Widyawati. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pilihan Emiten Terhadap Jenis Obligasi Syariah (Sukuk). Skripsi Tidak Dipublikasikan. Universitas Diponegoro.
- Winanti, Endah, Siti Nurlaela dan Kartika Hendra Titasari. 2017. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Rating Sukuk. Jurnal Akuntansi dan Pajak Vol. 18 No. 01, 130 – 139.
- www.idx.com, Laporan Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian, yang diakses selama April – Juli 2018.
- www.ojk.com
- www.pefindo.com