

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIQUIDITAS DAN STRUKTUR SUKUK TERHADAP PERINGKAT SUKUK (Studi Perusahaan Non Keuangan yang sukuknya masih beredar dan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018)

Nika Risiyati, Endang Tri Widyarti¹
Email: nikarisiyati@alumni.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study was conducted to analyze the effect of financial ratio and sukuk structure on the rate of sukuk in non-financial companies enlisted in Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2014-2018. The independent variables used are profitability ratio (ROA), leverage ratio (DER), liquidity ratio (CR), and sukuk structure. This study used a population of 18 sukuk which are all circulating sukuk that are published by non-financial companies enlisted in Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2014-2018. The study used purposive sampling technique that resulted in 9 sukuk samples. The data analysis methods used are descriptive statistic analysis, classic assumption test, and ordinal logistic regression analysis. The result showed that the sukuk rate was significantly positive affected by profitability, insignificantly negative affected by leverage, significantly negative affected by liquidity, and not affected by sukuk structure.

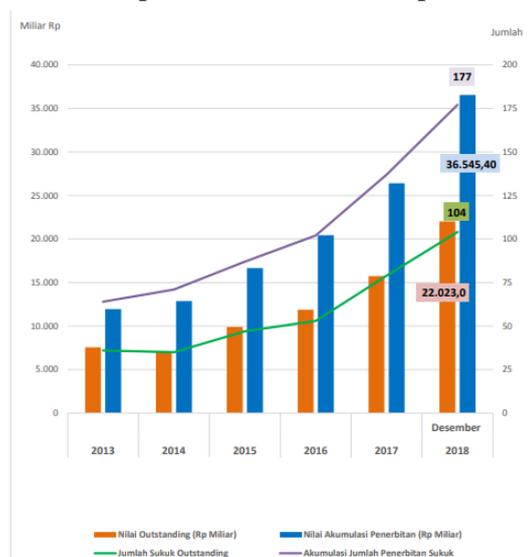
Keywords: sukuk rate, profitability (ROA), leverage (DER), liquidity (CR), sukuk structure

PENDAHULUAN

Perkembangan populasi penduduk muslim berdampak pada kondisi social ekonomi. Salah satunya pada konsep perkembangan syariah yang semakin meluas di seluruh dunia. Konsep permodalan ini juga berpengaruh pada investasi dan permodalan. Dalam investasi syariah ini terdapat konsep sukuk (obligasi syariah) sebagai alternative dari konsep konvensional berupa investasi obligasi & saham.

Perbedaan karakteristik obligasi dan sukuk adalah sukuk bukanlah surat hutang melainkan akad investasi. Pemerintah mendukung perkembangan pasar sukuk di Indonesia melalui penerbitan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 untuk meningkatkan kepercayaan investor pada sukuk. Berikut merupakan perkembangan jumlah sukuk yang beredar di Indonesia pada tahun 2014-2018 di dunia nyata.

Gambar 1.1
Grafik pertumbuhan sukuk korporasi



Sumber : website OJK (www.ojk.go.id)

¹ Corresponding Author

Berdasarkan gambar 1.1 data grafik menunjukkan jumlah emiten penerbit sukuk dari tahun 2014-2018 terus mengalami peningkatan menjadi sebanyak 18 perusahaan penerbit, dengan total sukuk beredar sebanyak 104 sukuk. nilai awal penerbitannya sebesar 22,023 Miliar.

Sukuk juga memiliki beberapa risiko di antaranya sebagai berikut:

1. Risiko gagal bayar
Perusahaan penerbit tidak mampu membayar imbal hasil dan melunasi sukuk pada jatuh tempo.
2. Risiko pasar
Ketidakstabilan kondisi ekonomi, politik, social yang menimbulkan capital loss (kerugian) investor sukuk yang di sebabkan oleh perubahan suku bunga.
3. Risiko likuiditas
Risiko ini terjadi karena sukuk hanya bisa di jual dengan menunggu waktu jatuh tempo, tidak di pasar sekunder.

Investor memerlukan informasi peringkat sukuk untuk memilih sukuk yang akan di pilih untuk berinvestasi. Peringkat sukuk di berikan oleh beberapa badan pemeringkat. Lembaga pemeringkat sukuk nasional yaitu PT Pefindo dan PT Fitch Ratings Indonesia. lembaga pemeringkat sukuk ini akan memberikan nilai peringkat berdasar kategori tertentu. Peringkat sukuk dikategorikan di antaranya sukuk dengan peringkat tinggi (investment grade) atau peringkat rendah (non-investment grade) Berdasarkan latar belakang yang telah di jabarkan terdapat sebuah fenomena gap berupa adanya inkonsistensi peringkat sukuk tahun 2014 ke 2015, 2016 ke 2017 dan 2017 ke 2018. Dan ada kesenjangan hasil/research gap dari beberapa penelitian terdahulu. Dalam inkonsistensi data yang telah disebutkan sebelumnya, tidak masalah apabila suatu sukuk mengalami perubahan peringkat dalam satu kali masa terbitnya, karena akan menjadi keuntungan bagi seorang investor yang membeli suatu sukuk tersebut karena kemungkinan harga jualnya akan naik.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Asimetris Informasi

Jogiyanto (2010:387) menyatakan bahwa pengertian asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki. Sedangkan menurut Suwarjono (2014:584) Asimetri informasi adalah dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor/kreditor. Menurut (Suprayono, 2000:186) asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena principal/investor tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agent. Sehingga principal tidak pernah dapat menemukan kontribusi usaha-usaha agent terhadap hasil – hasil perusahaan sesungguhnya. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh agent/ manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan - tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utility bagi dirinya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh agent karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Oleh karena itu sebagai pengelola, agent berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada principal. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Bagi investor gambaran kondisi perusahaan dapat di lihat dari laporan keuangan. kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya artinya bisa meminimalkan adanya risiko gagal bayar yang menjadi daya tarik calon investor.

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Brigham dan Houston (2014: 186) juga menjelaskan bahwa sinyal merupakan petunjuk yang diberikan perusahaan terkait dengan tindakan manajemen dalam upaya penilaian proyek perusahaan. Fokus utama teori sinyal adalah mengkomunikasikan tindakan-tindakan yang dilakukan oleh internal perusahaan yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut dapat bermanfaat bagi pihak luar terutama investor ketika mereka mampu menangkap dan

menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai sinyal positif ataupun sinyal negatif. Dan sinyal ini nantinya dapat menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modalnya atau tidak.

Sukuk

Sukuk adalah istilah lain dari obligasi syariah. menurut Bahasa arab sukuk adalah bentuk tunggal dari “sakk” yang dalam bentuk jamaknya dapat di artikan sebagai sertifikat. Sedangkan bukti kepemilikan juga dapat di sebut dengan sukuk (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Sakk merupakan buku untuk mencatat kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi.

Berdasarkan terminologinya sukuk memiliki arti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah yang berwujud bagi hasil fee/margin serta membayar kembali dana obligasi ketika jatuh tempo (Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002). Berdasarkan The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No. 17 tentang investment sukuk (sukuk investasi). Sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sementara itu, definisi sukuk menurut peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah memberikan definisi sukuk sebagai berikut: “Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili 12 bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu*/undivided share).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2015) akad pada pasar modal syariah di bedakan sebagai berikut:

1. Ijarah

Ijarah merupakan perjanjian (akad) antara pihak pemberi jasa dan pihak penyewa. Perjanjian bertujuan bertujuan untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek ijarah yang dapat berupa manfaat barang maupun jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan atau upah tanpa diikuti pemindahan kepemilikan objek ijarah itu sendiri.

2. Istishna

Istishna merupakan perjanjian (akad) antara pihak pemesan dengan pihak pembuat atau pihak pembeli dengan pihak penjual. Perjanjian antara kedua belah pihak bertujuan untuk membuat objek istishna yang dibeli oleh pihak pemesan atau pembeli dengan kriteria, persyaratan maupun spesifikasi yang telah disepakati oleh kedua belah pihak.

3. Kafalah

Kafalah merupakan jaminan yang di berikan oleh guarantor (pihak penjamin) kepada pihak ketiga untuk membayar hutang pihak peminjam (yang berhutang).

4. Mudharabah

Mudharabah adalah kontrak kerjasama antara pemodal dengan pengelola usaha. Pemodal memberikan dana kepada pemula usaha yang di gunakan untuk mendanai usaha.

5. Musyarakah

Musyarakah adalah kontrak kerjasama antara dua orang pemodal atau lebih yang menghimpun modal dalam bentuk uang atau asset untuk membangun

6. Wakalah

Wakalah adalah akad yang dilakukan antara pihak pemberi kuasa dengan pihak penerima kuasa. Pada perjanjian ini pemberi kuasa akan memberi kuasa ke penerima kuasa dengan tujuan melaksanakan kegiatan atau tindakan tertentu.

Otoritas Jasa Keuangan (2015) menerangkan bahwa hingga saat ini hanya dua jenis sukuk yang aktif beredar di pasar modal syariah Indonesia, yakni sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

Peringkat sukuk

Peringkat sukuk merupakan opini mengenai kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan factor-faktor risiko yang relevan (Wijayanti dkk, 2014). Sedangkan Menurut Nurakhiroh (2014) peringkat sukuk adalah skala yang menunjukkan keamanan obligasi syariah (sukuk) dalam membayar pokok kewajiban secara tepat waktu.

Proses pemeringkatan obligasi harus dilakukan sebelum obligasi diperdagangkan. Tujuan dari pemeringkatan ini adalah untuk memberikan pendapat yang independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek utang. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang, yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Pefindo memeringkat obligasi dari peringkat AAA hingga D dan diberikan sisipan “id” yang berarti peringkat diberikan berdasarkan konteks Indonesia (Sudaryanti dkk, 2011). Peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat bukanlah satu-satunya indikator yang digunakan untuk membeli atau menjual efek, namun lembaga pemeringkat dapat menjelaskan perbedaan informasi antara investor dengan emiten, sehingga investor dapat memperoleh informasi yang transparan mengenai kelemahan maupun keunggulan yang dimiliki oleh penerbit efek. Peringkat yang diberikan kepada perusahaan (emiten) dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang serta peringkat ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kelayakan kredit sebuah perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2010:122) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan yang hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Harahap (2006:304) rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua sumber daya dan kemampuan yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain-lain. Menurut Kasmir (2010:196) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr (2014:180), rasio profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, setelah dikurangi dengan biaya untuk memproduksi barang untuk dijual oleh perusahaan.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan seluruh kemampuan perusahaan. Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, hal ini dikarenakan selain memberikan daya tarik bagi investor yang ingin berinvestasi juga sebagai alat ukur efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya yang ada dalam proses operasi perusahaan.

Leverage

Rasio leverage atau solvabilitas merupakan penggunaan aktiva perusahaan dimana dalam penggunaan tersebut harus menurup atau membayar beban tetap perusahaan. Menurut Kasir (2010:151) rasio leverage (solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang perusahaan yang ditanggung dengan aktiva perusahaan. Dalam pengertian secara luas, rasio leverage (solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan agar dapat membayarkan seluruh kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr (2014:169) rasio leverage (solvabilitas) merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam proses pembiayaannya. Pada dasarnya rasio leverage menggambarkan tentang tingkat kecukupan utang perusahaan. Artinya, seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset perusahaan. Menurut Agus Sartono (2010:120) jika perusahaan tidak memiliki nilai leverage (solvabilitas) berarti perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri sebesar 100%.

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa leverage atau solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membiayai aset perusahaan dengan menggunakan pinjaman serta bagaimana perusahaan dapat membayar kewajiban-kewajiban dalam pembayaran pinjaman. Dalam membuat keputusan penggunaan modal sendiri atau pinjaman harus menggunakan banyak pertimbangan. Penggunaan modal sendiri atas modal pinjaman dapat memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Sehingga pihak manajera dituntut dapat mengatur rasio kedua modal tersebut.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai proksi untuk mengatur Rasio Leverage adalah debt to equity ratio (DER). Menurut Kasmir (2010:157) debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. DER dihitung dengan membandingkan antara seluruh utang perusahaan baik utang jangka panjang maupun utang jangka

panjang maupun jangka pendek dengan seluruh ekuitas perusahaan. Menurut Agus Sartono (2010:121) debt to equity ratio merupakan perbandingan antara utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER maka dapat menggambarkan modal sendiri semakin sedikit disbanding dengan utangnya.

Likuiditas

Rasio likuiditas berkaitan dengan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek perusahaan yang akan jatuh tempo. Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan jumlah aktiva lancar perusahaan yaitu aktiva yang dengan mudah ketika ingin diubah kedalam bentuk kas perusahaan jika sewaktu-waktu diinginkan. Semakin tingginya jumlah aktiva lancar perusahaan maka akan semakin tinggi juga aktiva yang dapat dicairkan dengan mudah untuk dijadikan sebagai pelunasan kewajiban yang akan jatuh tempo.

Menurut Agus Sartono (2010:116) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo, nilai likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva lancar perusahaan, yaitu aktiva yang dapat diubah ke dalam bentuk kas dengan mudah yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Menurut Kasmir (2010:128) rasio likuiditas adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) yang disebabkan oleh beberapa faktor sebagai berikut:

1. Dapat disebabkan karena perusahaan dalam keadaan tidak memiliki dana untuk melunasi kewajiban utang jangka pendeknya
2. Sebenarnya perusahaan memiliki dana, namun pada waktu jatuh tempo perusahaan dalam keadaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga diperlukan waktu untuk memperoleh dana tambahan dengan mencairkan aset lancar seperti meminta piutang, menjual surat berharga atau menjual aset lainnya.

Struktur sukuk

Kata Sukuk berasal dari Bahasa Arab yang berarti sertifikat keuangan, tetapi dapat pula dimaknai sebagai setara dengan obligasi syariah. Sukuk adalah kepemilikan sebagian atau parsial dalam hutang (sukuk murabahah), aset (sukuk al Ijarah), proyek (sukuk musyarakah) atau investasi (sukuk al Istithmar) (Lahsasna (2012) dalam Abulgasem et al. (2015)). Sukuk memiliki sifat-sifat berbeda serta diatur secara ketat oleh batas-batas syariah. Meskipun diatur secara ketat oleh aturan syariah, sukuk masih memiliki daya tarik bagi setiap tipe investor internasional karena masih memiliki persamaan dengan struktur sekuritas konvensional (Huda, 2008). Keunggulan tersebut dapat digunakan pada seluruh jenis aset yang sah sehingga dapat menghasilkan pendapatan yang dapat diprediksi.

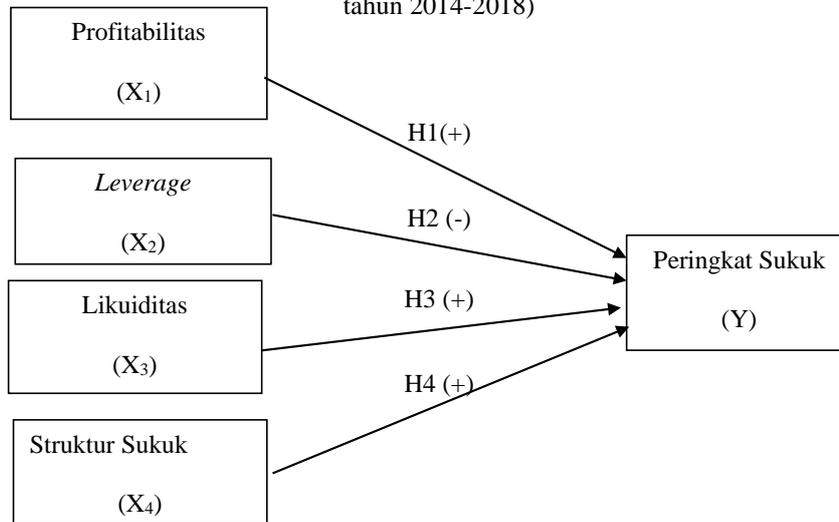
Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada penelitian ini berfokus pada produk pasar modal syariah, yakni sukuk. Namun karena adanya kekurangan informasi yang dimiliki oleh para investor tentang sukuk, maka di pilihlah peringkat sukuk sebagai variabel dalam penelitian ini. Karena dengan informasi tentang variabel peringkat sukuk yang di hasilkan dari penelitian akan bias menjadi bahan pertimbangan/sinyal pihak investor dalam berinvestasi pada sukuk yang baik. Selain itu juga untuk meminimalisir risiko yang ada.

Landasan dasar dari pemilihan variabel-variabel yang di gunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada beberapa penelitian terdahulu. Di antara para peneliti terdahulu yakni Kiran & Hamid (2021), Yuninda & Cholid (2020), Lestari (2019), Winanti (2017), Abulgasem (2015), Maulidya & Nurhayati (2021), Lidiya & Andayani (2015), Rifqi & Siti (2021), Azani, dkk. (2017) Sari & Yasa (2016), Silviana (2016), Elhaj et al. (2015), Kurniasih (2017), Haraq & Ningsih (2017), Borhan & Ahmad (2018), Datien (2019), Werastuti (2015) Kurniasih (2017). Pada penelitian ini variabel independen menggunakan 3 faktor keuangan, yaitu rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini di proksikan dengan Return on Aset (ROA), yang kedua menggunakan rasio leverage di proksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), ketiga rasio likuiditas yang di proksikan melalui Current Ratio (CR) dan menggunakan 1 faktor non keuangan, yaitu struktur sukuk.

Gambar 2

Kerangka pemikiran teoritis penelitian pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk (Studi Perusahaan Non Keuangan yang sukuknya masih beredar dan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018)



Sumber : Jurnal terdahulu yang diolah, 2021

Interpretasi:

H1 = rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

H2 = rasio leverage berpengaruh negative terhadap peringkat sukuk

H3 = rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk

H4 = rasio struktur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini yang berperan sebagai variabel independen adalah Profitabilitas (X1), Leverage (X2), Likuiditas (X3), Struktur Sukuk (X4), sementara variabel dependen adalah Peringkat Sukuk (Y). Populasi yang ditentukan ialah seluruh perusahaan yang sukuknya telah terdaftar dan beredar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian, yaitu tahun 2014-2018. Adapun jumlah populasi pada penelitian ini terdiri dari 9 perusahaan dengan 18 sukuk yang beredar. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive random sampling emndapatkan total 45 sampel. Kriteria sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sukuk perusahaan non keuangan yang beredar dan terdaftar di BEI pada periode penelitian, yaitu tahun 2014 hingga tahun 2018.
2. Sukuk perusahaan non keuangan tersebut diperingkat oleh PT Pefindo pada periode penelitian, yaitu tahun 2014 hingga tahun 2018.
3. Perusahaan non keuangan penerbit sukuk tersebut mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode penelitian, yaitu Desember yaitu tahun 2014 hingga tahun 2018.

Pada penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan dengan cara menyadur data laporan sukuk dari situs resmi OJK (data sekunder)..Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dengan program SPSS 25.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan penerbit sukuk yang beredar dan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018. penelitian ini bersumber dari data sekunder berupa rating announcement Pefindo dan laporan keuangan perusahaan yang di ambil dari Bursa Efek Indonesia. Sumber data penelitian menyebutkan bahwa populasi perusahaan penerbit sukuk sebanyak 18 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan 4 kriteria penentuan sampel sehingga menghasilkan 9 sampel sukuk. peneliti memilih pengamatan selama

sukuk terbit dalam jangka waktu 5 tahun. Maka jumlah data yang di pakai dalam penelitian berjumlah 45 yang di peroleh dari 9 sampel sukuk di kali waktu penelitian (5 tahun). Pengolahan data penelitian menggunakan IBM SPSS 252.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinan digunakan untuk mendeteksi seberapa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai nagelkerke's r square, dimana pada nilai ini juga menggambarkan seberapa baik model yang digunakan. Berikut ini hasil dari pengujian koefisien determinan:

Tabel 1
Uji Koefisien Determinasi

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	,623
Nagelkerke	,717
McFadden	,480

Link function: Logit.

Sumber: data sekunder yang telah diolah, 2021

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai nagelkerke's r square sebesar 0,480 atau 48%. Sehingga dapat dianalisis bahwa 48% variabel peringkat sukuk dapat dijelaskan oleh variabel independen profitabilitas, leverage, likuiditas dan struktur sukuk, sedangkan sisannya sebesar 52 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini..

Uji Parallel Lines

Uji Parallel Lines digunakan untuk mengetahui apakah apakah asumsi semua kategori mempunyai parameter yang sama atau tidak. Analisis uji parallel lines dapat dilihat melalui nilai signifikansi yang harus lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$). Berikut disajikan tabel hasil uji parallel lines:

Tabel 2
Uji Parallel Lines
Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log			
	Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	42,853			
General	30,817 ^b	12,036 ^c	12	,443

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model cocok dan pemilihan link function Logit tepat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen (profitabilitas, leverage, likuiditas dan struktur sukuk) dalam model regresi memiliki parameter yang sama secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji Wald)

Uji koefisien regresi secara parsial (uji wald) digunakan untuk mengetahui seberapa besar masing-masing variabel independen secara parsial mempengaruhi atau menerangkan variabel dependen dalam model. Hasil uji koefisien regresi secara parsial (uji wald) dapat ditunjukkan oleh dbawah ini.

Tabel 3
Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji Wald)

		Parameter Estimates				95% Confidence Interval		
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Peringkat_Sukuk = 1]	-13,108	3,002	19,064	1	,000	-18,992	-7,224
	[Peringkat_Sukuk = 2]	-12,109	2,821	18,420	1	,000	-17,638	-6,579
	[Peringkat_Sukuk = 3]	-5,524	1,232	20,110	1	,000	-7,938	-3,109
	[Peringkat_Sukuk = 4]	-4,383	1,010	18,841	1	,000	-6,362	-2,404
Location	Profitabilitas	60,120	18,358	10,724	1	,001	24,138	96,102
	Leverage	-,256	,418	,376	1	,540	-1,06	,563
	Likuiditas	-5,625	1,385	16,487	1	,000	-8,341	-2,910
	[Struktur_Sukuk=0]	-1,468	2,078	,499	1	,480	-5,541	2,605
	[Struktur_Sukuk=1]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Sumber: data sekunder yang telah diolah, 2021

Dari tabel 3 dapat diasumsikan persamaan regresi logistic ordinal berganda seperti dalam model berikut:

1. $\text{Logit}(p_1) = -13,108 + 60,120 \text{ Profitabilitas} - 0,256 \text{ Leverage} - 5,625 \text{ Likuiditas} - 1,468 \text{ Struktur sukuk} \dots\dots\dots(4.1)$
2. $\text{Logit}(p_1 + p_2) = -12,109 + 60,120 \text{ Profitabilitas} - 0,256 \text{ Leverage} - 5,625 \text{ Likuiditas} - 1,468 \text{ Struktur sukuk} \dots\dots\dots(4.2)$
3. $\text{Logit}(p_1 + p_2 + p_3) = -5,524 + 60,120 \text{ Profitabilitas} - 0,256 \text{ Leverage} - 5,625 \text{ Likuiditas} - 1,468 \text{ Struktur sukuk} \dots\dots\dots(4.3)$
4. $\text{Logit}(p_1 + p_2 + p_3 + p_4) = -4,383 + 60,120 \text{ Profitabilitas} - 0,256 \text{ Leverage} - 5,625 \text{ Likuiditas} - 1,468 \text{ Struktur sukuk} \dots\dots\dots(4.4)$

Dari persamaan regresi tersebut di atas dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

- a. Variabel independen profitabilitas memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 60,120 dan nilai signifikansi 0,001 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hasil tersebut menerima hipotesis 1.
- b. Variabel independen leverage memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -0,256 dan nilai signifikansi 0,540 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Leverage tidak berpengaruh secara parsial terhadap variable peringkat sukuk. Dengan demikian pernyataan tersebut menerima hipotesis
- c. Variabel independen likuiditas memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -5,625 dan nilai signifikansi 0,000 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel peringkat sukuk. Dengan demikian pernyataan tersebut menolak hipotesis 3.
- d. Variabel independen struktur sukuk memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -1,468 dan nilai signifikansi 0,480 dimana nilai signifikansi tersebut lebih lesar dari 0,05 atau 5%, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel struktur sukuk tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel peringkat sukuk. Dengan demikian pernyataan tersebut menolak hipotesis 4.

Pengaruh Rasio profitabilitas Terhadap Peringkat

Hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan pengujian hipotesis ke-1 menggunakan analisis regresi logistic ordinal memberikan hasil bahwa ROA yang memproksikan nilai profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien regresi ROA dengan arah positif sebesar 60,120 dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,001. Di karenakan Rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. oleh karena itu maka hipotesis (h1) di terima.

Pengaruh hubungan positif dan signifikan dapat di artikan bahwa semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas maka semakin tinggi pula peringkat sukuk yang akan di berikan oleh PT.Pefindo. dan dapat di artikan pula semakin rendah risiko gagal bayar. Dengan hasil penelitian ROA yang positif signifikan terhadap peringkat sukuk hal ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Antara lain penelitian Haraqji & Ningsih (2017), Amirah & Noryati (2018), Datien (2019), Maulidya & Nurhayati (2021), Ritonga (2019)

Pengaruh Rasio leverage Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini adalah leverage (DER) berpengaruh negative terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistic ordinal memberikan hasil bahwa DER yang memproksikan variabel leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini terlihat dari Nilai koefisien regresi DER dengan arah negatif sebesar -0,256 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yakni sebesar 0,110 . dengan koefisiensi nilai leverage yang hanya sebesar -0,256 namun dengan standar eror yang sangat tinggi berarti di Tarik hasil penelitian “leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk” sehingga dari hasil tersebut H2 dalam penelitian ini “di tolak”.

Pengaruh Rasio likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis ketiga (H3) dari penelitian ini adalah rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. berdasarkan pengujian hipotesis ke-3 memberikan hasil bahwa CR berpengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien regresi CR dengan arah negatif sebesar -5,625 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka bisa di simpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) di tolak

Rasio likuiditas (CR) mencermintakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau utang jangka pendek perusahaan yang akan segera jatuh tempo pada saat akan ditarik secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai CR menunjukkan seharusnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai koefisien rasio likuiditas bertanda negatif dan memiliki signifikansi <0.05 , sehingga pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk bersifat negatif. Artinya, semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah pemberian peringkat sukuk oleh PT Pefindo. Dengan demikian, rasio likuiditas yang tinggi belum tentu keadaan perusahaan sedang baik. Kondisi perusahaan yang memiliki current ratio yang baik dianggap perusahaan yang memenuhi standar rasio rata-rata perusahaan sejenis, namun apabila perusahaan memiliki current ratio terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya aktiva lancar yang menganggur (idle) atau yang tidak atau belum digunakan secara optimal (Kasmir, 2010:131).

Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah struktur sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil pengujian menggunakan analisis regresi logistic ordinal menunjukkan bahwa struktur sukuk memiliki arah negative dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.468 dengan tingkat signifikansi 0.499. hal menunjukkan bahwa variabel struktur sukuk berpengaruh negative dan tidak significant terhadap peringkat sukuk. dari penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis keempat (H₄) ditolak. Maka hal ini juga bisa di Tarik kesimpulan tinggi rendahnya struktur sukuk tidak membawa pengaruh dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. hasil penelitian ini juga sejalan dengan peneliti terdahulu yakni Lestari (2019).

Dalam beberapa hasil analisis uji hipotesis yang telah di jabarkan di atas berikut adalah table yang berisi ringkasan uji hipotesis.

Tabel 5
Ringkasan Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
1	Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif (+) terhadap peringkat sukuk	Positif dan signifikan	H1 diterima
2	Leverage (DER) berpengaruh negatif (-) terhadap peringkat sukuk	Tidak berpengaruh	H2 ditolak
3	Liquiditas CR berpengaruh positif (+) terhadap peringkat sukuk	Negatif dan signifikan	H3 ditolak
4	Berpengaruh positif (+) terhadap peringkat sukuk	Negatif dan tidak signifikan	H4 ditolak

KESIMPULAN

Pengujian hipotesis pada bab empat menghasilkan hasil kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Profitabilitas di proyeksikan oleh ROA di nyatakan bahwa profitabilatas memiliki pengaruh positif dan signifikan. Dimana koefisien nilai profitabilitas sebesar 60.120 dengan tingkat eror yang kecil dan di bawah 0,005 yakni sebesar 0,001. H1 pada penelitian ini adalah “pengaruh profitabilitas positif an signifikan terhadap peringkat sukuk.” keputusan hipotesis ini di dasarkan pada pada teori asimetri bahwa orang di dalam perusahaan mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan. Kemudian kinerja perusahaan ini di bukukan dalam bentuk laporan keuangan yang berisikan salah satu di antaranya profitabilitas yang mampu menjadi sinyal bagi investor bahwa peruhaahan memiliki profitabilitas tinggi maka juga memiliki peringkat sukuk yang tinggi dan juga sebaliknya. Contohnya terjadi pada sukuk PT indosat Tbk yang profitabilitasnya menunjukkan peningkatan pada 2014-2018, dari -0,0350 pada tahun 2014 dan terus stabil naik sampai pada 2018 mencapai profitabilitas 13,3197 dan terbukti sukuk PT indosat memperoleh peringkat 1. PT pilar sejahtera yang yang awalnya memiliki profitabilitas tinggi pada awal penerbitan sukuk tahun 2014 namun profitabilitas selalu menurun setiap tahun, dari nilai profitabilitas sebesar 0,0510 dan terus menurun setiap tahunnya hingga presentase profitabilitas mencapai - 0,0567 pada tahun 2018. Pada 2017 pt pilar sejahtera memiliki peringkat kategori 2 namun turun menjadi peringkat terendah dengan nilai Maka dapat di simpulkan hipotesis H1 “profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk”. dan dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, maka H1 “di terima”
2. Pada penelitian terdahulu menurut Elhaj et al (2015), Rifqi & Aisyah (2021) dan Ritonga (2019) menyatakan hasil penelitian bahwa leverage memiliki pengaruh yang negative terhadap peringkat sukuk. berdasarkan teori sinyal informasi leverage (perbandingan total hutang terhadap total asset) yang tinggi maka bisa di simpulkan bahwa nilai perusahaan sedang tidak baik. Maka hal tersebut bisa menjadi sinyal bagi investor bahwa kemungkinan risiko gagal bayar perusahaan tinggi. maka di hasilkan hipotesis “leverage berpengaruh negative terhadap peringkat sukuk). akan tetapi pada hasil penelitian ini di peroleh hasil penelitian bahwa “pengaruh leverage negative tidak signifikan terhadap peringkat sukuk). yang mana leverage memiliki koefisien pengaruh shanya sebesar -0,265 dan nilai standar eror sangat tinggi mencapai 0,540. sehingga hipotesis H2 dalam penelitian ini “di tolak”. Hasil ini terjadi karena ketika leverage pada perusahaan PT Tiga pilar sejahtera pada tahun 2018 nilainya sebesar -1,5264 (yang berarti jumlahnya turun) namun peringkat sukuk yang seharusnya naik (menurut hipotesis) akan tetapi malah terjadi penurunan dari kategori BBB menjadi CCC. Kemungkinan terjadi karena factor non keuangan yaitu kasus pencurian beras yang terjadi di perusahaan tersebut pada tahun 2017 memicu adanya asimetri informasi bagi para investor dan pemeringkat dalam mengestimasi nilai perusahaan sehingga mengalami penurunan peringkat sukuk.

3. Hasil penelitian Elhaj et al (2015), Lidiya & Andayani (2015), Wahyu Pramesti (2017), Silviana (2016) dan Maulidya & Nurhayati (2021) menyampaikan bahwa “likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk”. likuiditas (CR) yakni kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya berarti Ketika CR tinggi harusnya mampu menjadi sinyal untuk para investor untuk menanamkan modalnya dan pemeringkat sukuk untuk memberikan nilai peringkat yang tinggi pada sukuk perusahaan tersebut. Karena selain di ambil dari dasar penelitian-penelitian sebelumnya, hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki hutang jangka pendek yang tidak terselesaikan. Artinya nilai perusahaan dalam kategori yang bagus dan nilai perusahaan yang bagus akan mempengaruhi peringkat sukuk yang tinggi. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan hasil “likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat sukuk”. yang artinya H3 “di tolak”. hal ini di mungkinkan terjadi karena laporan keuangan di buat per periode tahun menjadi dasar pertimbangan pihak investor maupun pemeringkat. sukuk di di perjual belikan setiap 5-10 tahun sekali sedangkan likuiditas kemampuannya melunasi hutang adalah hutang jangka pendek, jadi ketika pada tahun 2014 perusahaan liquidnya tinggi hal tersebut tidak menjamin kalau perusahaan akan terus liquid pada tahun-tahun setelahnya.
4. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis keempat (H_4), variabel struktur sukuk memiliki koefisien positif, yaitu -1,468 dengan tingkat signifikansi $0.499 < 0.050$. Hal ini dapat disimpulkan struktur sukuk berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa variabel struktur sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk ditolak.

Keterbatasan

Penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat digunakan sebagai catatan untuk penelitian selanjutnya, sehingga hasil penelitian selanjutnya menjadi lebih relevan. Pada penelitian ini hasil uji koefisien determinasi yang dilihat pada nilai nagelkerke's r^2 sebesar 0.613 yang artinya kemampuan variabel independen meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage dan stuktur sukuk dalam menjelaskan pengaruh terhadap peringkat sukuk sebesar 61.3%. Dengan demikian, masih terdapat 39.7% variabel-variabel lain diluar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel peringkat sukuk.

Agenda Penelitian Mendatang

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel penelitian lain, dengan tujuan supaya mendapatkan hasil yang lebih variatif serta untuk meningkatkan nilai pada uji koefisien determinasi R^2 dikarenakan masih terdapat 39.7% variabel-variabel lain diluar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel peringkat sukuk. Oleh karena itu, saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan peringkat sukuk dengan tingkat yang lebih baik diantaranya Reputasi Auditor, good governance (Rifqi & Aisyah (2021)), ukuran perusahaan (size) (Lestari, 2016), dan variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk baik faktor keuangan dan faktor non keuangan.
2. Peneliti dapat menggunakan variabel independent berupa variabel leverage. Dalam penelitian ini di temukan hasil yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yaitu “leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk” yang biasayan berpengaruh negative. Sehingga mampu menjadi bahan pertimbangan untuk perlunya penelitian baru tentang pengaruh variabel leverage.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan pemeringkat selain PT Pefindo serta dilakukan pada periode yang berbeda, sehingga akan terdapat data yang baragam.
4. Di harapkan untuk penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel struktur sukuk sebagai variabel independen untuk mencoba menggunakan proksi skala pengukuran selain dummy untuk memperbanyak referensi lainnya.

Saran Bagi Investor

1. Hasil penelitian menemukan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Diharapkan investor dalam menentukan keputusan investasi pada sukuk, maka dapat melihat rasio profitabilitas perusahaan yang meningkat. Hal ini dikarenakan (1) perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara optimal, sehingga perusahaan memiliki risiko likuidasi yang rendah, (2) laba yang diperoleh perusahaan dapat didistribusikan untuk pembayaran kewajiban yang telah disepakati dengan pihak investor, sehingga para investor merasa terjamin.
2. Hasil penelitian menemukan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Diharapkan dalam menentukan keputusan investasi pada sukuk, maka dapat melihat rasio *leverage* perusahaan yang rendah. Hal ini dikarenakan semakin rendah rasio *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar batas pengamanan bagi investor apabila terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

Saran Bagi Manajemen Perusahaan

1. Hasil penelitian menemukan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Diharapkan perusahaan mampu meningkatkan rasio profitabilitas dengan mengelola kegiatan investasinya dengan efektif, karena perusahaan yang mampu mengelola kegiatan investasinya dengan efektif dapat mencerminkan perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara optimal, sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi yang dapat digunakan untuk pembayaran kewajiban yang telah disepakati dengan pihak investor.
2. Hasil penelitian menemukan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Diharapkan perusahaan mampu menekan rasio *leverage* dengan cara meningkatkan pendanaan yang disediakan pemilik, karena dana yang disediakan pemilik tinggi, maka besar batas pengamanan bagi investor apabila terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

REFERENSI

- Almara, Dheni Saraswati. 2015. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap Last Yield Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional non-bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode tahun 2008-2011). [Skripsi]. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang, Semarang, 80hlm.
- Borhan, Nur Amirah dan Noryati Ahmad. 2018. Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Indonesia Bond Market Directory (Bond Book) 2013-2014*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Indonesia Bond Market Directory (Bond Book) 2014-2015*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Indonesia Bond Market Directory (Bond Book) 2015-2016*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. *Indonesia Bond Market Directory (Bond Book) 2016-2017*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2017. *Indonesia Bond Market Directory (Bond Book) 2017-2018*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.

- DJPPR Kemenkeu. n.d. “Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah”, http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/5Brosur/MENGENAL_SUKUK.pdf. diakses pada 10 Maret 2018.
- DJPPR Kemenkeu. n.d. “Sukuk Negara Ritel Seri SR-004 Investasi untuk Pembangun Bangsa”, http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/5Brosur/Brosur_SR_004.pdf. diakses pada 2 Februari 2018.
- 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.
- Fachrurrozie, Tsalatsah Nurakhiroh dan Prabowo Yudo Jayanto. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal: Vol.3, No.1*, 109-117.
- Faruq, Umarul. 2019. Analisis Determinan Rating Sukuk Korporasi di Indonesia. [Tesis]. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Jakarta, 130.hlm
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. 2002. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN – MUI/IX/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal. 2002. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- Fitriani, Citra. 2021. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Bank Umum Syariah di Indonesia. [Skripsi]. Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Palembang, 90hlm.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haraqi, M. Sidiq Al dan Endang Surasetyo Ningsih. 2017. Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi : Vol.2, No. 4*, 116-124.
- IBM. n.d. “Ordinal Regression Options”, https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/en/SSLVMB_24.0.0/spss/advanced/idh_plum_opt.html. diakses pada 10 April 2018.
- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumaningrum, Maya Lestarini. 2012. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan yang Terdaftar di BEI Pada Sektor Manufaktur (2004-2010) dengan Metode Analisis Regresi Logistik. Skripsi Dipublikasikan, Ilmu Administrasi. Universitas Indonesia.
- Lestari, Bibit Intan Dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2019. 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). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi: Vol.16, No.2*, 32-44.
- Malia, Lidiya dan Andayani. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi: Vol.4, No.11*, 1-15.
- Mardani. 2015. Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia. https://books.google.co.id/books?id=vFY_DwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=mardani+2015&hl=id&sa=X&ved=0ahUKEwiBoreTvJ_eAhVLvI8KHSoqAlsQ6AEIKTAA#v=onepage&q=mardani%202015&f=false. diakses pada 20 Januari 2018.
- Muhammad, Rifqi dan Siti Aisyah. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak: Vol.21, No.2*, 554-570.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. “Statistik Pasar Modal Syariah”, https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Statistik_Sukuk_Desember_1401351890.pdf. diakses pada 25 Januari 2018.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan, Edisi 2. Jakarta: Publikasi Otoritas Jasa Keuangan. Adobe PDF eBook.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2017. “Statistik Pasar Modal Syariah”, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi->

- syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk---Desember-2017/Statistik%20Sukuk%20DESEMBER%202017.pdf. diakses pada 18 Januari 2018.
- Otoritas Jasa Keuangan. n.d. "Pasar Modal Syariah", <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>. diakses pada 17 Januari 2018.
- Otoritas Jasa Keuangan. n.d. "Lembaga Pemeringkat Diakui Otoritas Jasa Keuangan", <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Pages/Lembaga-Pemeringkat-Diakui-OJK.aspx>. diakses pada 29 Januari 2018.
- Pebruary, Silviana. 2016. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*: Vol.13, No.1, 94-112.
- Pefindo. n.d. "Rating Definition", <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=95>. diakses pada 15 Februari 2018.
- Pefindo. n.d. "Profil Perusahaan", <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/about-us.php>. diakses pada 15 Februari 2018.
- Pefindo. n.d. "Seluruh Laporan Peringkat", <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/browse-all-ratings.html>. diakses pada 29 Maret 2018.
- Peraturan Bapepam Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Persyaratan Sukuk.
- Pramesti, Wahyu. 2017. Analisis Pemeringkatan Sukuk: Perspektif Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*: Vol.5, No.1, 93-110.
- Prasetya, Ferry. 2012. "Teori Informasi Asimetris", <http://ferryfebub.lecture.ub.ac.id/files/2013/01/Bagian-III-Teori-Informasi-Asimetris.pdf>. diakses pada 20 Maret 2018.
- Purwaningsih, S. 2013. "Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi." *Accounting Analysis Journal*: Vol.2, No. 3, 360-368.
- Purwanto, Erwan Agus dan Sulistyastuti, Dyah Ratih. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik dan Masalah-Masalah Sosial*. Yogyakarta: Gaya Media.
- Rukmana, Nur Lattifah. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*: Vol.5, No. 6, 485-494.
- Salsabilah, Kiran, Abdul H.Habbe dan Nirwana. Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Akrual: Jurnal Bisnis dan Akuntansi Kontemporer* p-ISSN: 1979-1712: Vol. 14, No. 2, 115-128.
- Sari, Indah Kusuma dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2016. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*: Vol.17, No. 3, 2198-2224.
- Sari, Y.A.P., Afifudin dan M.C.Marwadi. 2020. Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-JRA*: Vol.09, No.05, 1-17
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan*, Edisi Kelima. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfud, dan Ries Wulandari. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*: Vol.6, No.2, 105-137.
- Suratmi dan Ika Yustina Rahmawati. 2020. The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, and Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014-2017 Periods. *SHS Web of Conferences* 86:1-10.
- Susanto, Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press.
- Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Presiden Republik Indonesia..
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Presiden Republik Indonesia.
- Utami, Datien Eriska. 2019. Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia. *Shirkah Journal of Economics and Business*: Vol.4, No.1, 1-38.

- Widyawati, Ofi Maulidya, Nurhayati dan Kania Nurcholisah. 2021. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018. *Journal Riset Akuntansi*: Vol.1, No.1, 1-8.
- Winanti, Endah, Siti Nurlaela dan Kartika H. Titisari.2017. Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*: Vol.18, NO. 01, 130-139.
- Wisasa ,Dimas Pangga.2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Bank Umum Syariah di Indonesia. [Skripsi]. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Jakarta,116.hlm.Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2015. Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*: Vol.7, No.1, 63-74.
- Widiastuti, Ni Putu Tresna dan Rahyuda, Heny. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*: Vol.5, No.11, 6964-6993.
- www.idx.com, Laporan Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian, yang diakses selama Maret – Agustus 2018.