

## **Pengaruh Produktivitas, *Firm Size* dan *Maturity* Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia**

**Juardi<sup>1</sup> dan Norma Intan Sueno<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam As-Syafi'iyah

[normaintansueno@gmail.com](mailto:normaintansueno@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh produktivitas, *firm size* dan *maturity* terhadap peringkat sukuk. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk sedangkan variabel independennya adalah produktivitas, *firm size* dan *maturity*. Peringkat sukuk diukur menggunakan skala ordinal, produktivitas diukur dengan *total asset turn over*, *firm size* diukur dengan *ln total aset* dan *maturity* diukur dengan variabel *dummy*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 90 sampel sukuk dari 10 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dan *maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

**Kata kunci: Sukuk, Peringkat Sukuk, Produktivitas, *Firm Size* dan *Maturity*, Regresi Logistik Ordinal.**

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of productivity, firm size and maturity on sukuk ratings. The dependent variable in this study is sukuk rank while the independent variables are productivity, firm size and maturity. Sukuk rating is measured using an ordinal scale, productivity is measured by total asset turnover, firm size is measured by ln total assets and maturity is measured by dummy variables. The population used in this study are all sukuk issued by non-financial companies which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. The sampling method used in this study was purposive sampling. The number of samples in this study were 90 sukuk samples from 10 companies. Data analysis method used to test the hypothesis in this study is the ordinal logistic regression analysis method. The results showed that productivity had a significant positive effect on sukuk ratings, firm size had a significant positive effect on sukuk ratings and maturity had no significant effect on ratings sukuk.*

**Keywords: Sukuk, Sukuk Ranking, Productivity, Firm Size and Maturity, Regression Ordinal Logistics.**

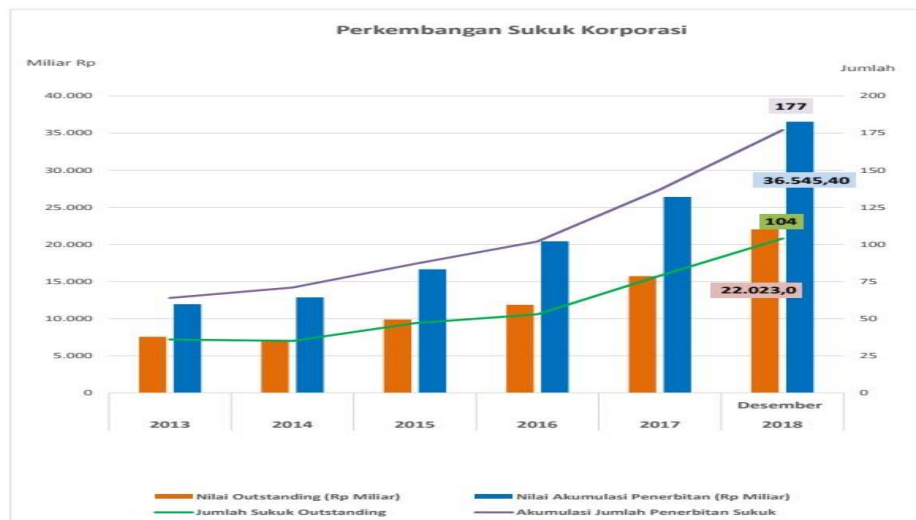
## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Perkembangan konsep keuangan berbasis syariah (*Islamic finance*) semakin hari kian bertumbuh pesat dan telah diterima secara universal. Di tengah kondisi ekonomi dunia yang belum stabil, industri keuangan syariah justru menunjukkan perkembangan positif yang terjadi tidak hanya di negara-negara dengan penduduk mayoritas Islam saja melainkan juga di negara-negara minoritas muslim diberbagai belahan dunia (Sabirzyanov, 2015 dalam Safitri, 2017). Adapun di Indonesia sendiri, yang memiliki 85 persen populasi penduduk muslim atau diperkirakan mencapai lebih dari 200 juta jiwa, memiliki potensi yang begitu besar dalam mengembangkan industri keuangan berbasis syariah (Safitri, 2017).

Salah satu industri keuangan berbasis syariah yang terus mengalami perkembangan adalah pasar modal syariah. Industri pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan yang baik. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham di dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu efek yang dikeluarkan di pasar modal syariah dan mulai diminati oleh investor adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk (Octaviyanti, 2018).

Sukuk atau obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan utamanya adalah bahwa sukuk harus berlandaskan prinsip-prinsip syariah, yaitu memastikan setiap investasi yang ditanamkan dalam sukuk terbebas dari segala aktivitas non halal dan tidak mengandung riba yang diharamkan dalam prinsip syariah. Beberapa prinsip dalam transaksi keuangan yang sesuai syariah ditekankan pada perjanjian yang adil, penggunaan sistem bagi hasil/*profit sharing*, serta larangan terhadap riba, *gharar* dan *maysir* (Purnamawati, 2013 dalam Safitri, 2017).



Sumber: (Otoritas Jasa Keuangan, 2019)

**Gambar 1. Grafik Perkembangan Sukuk di Indonesia Tahun 2013-2018**

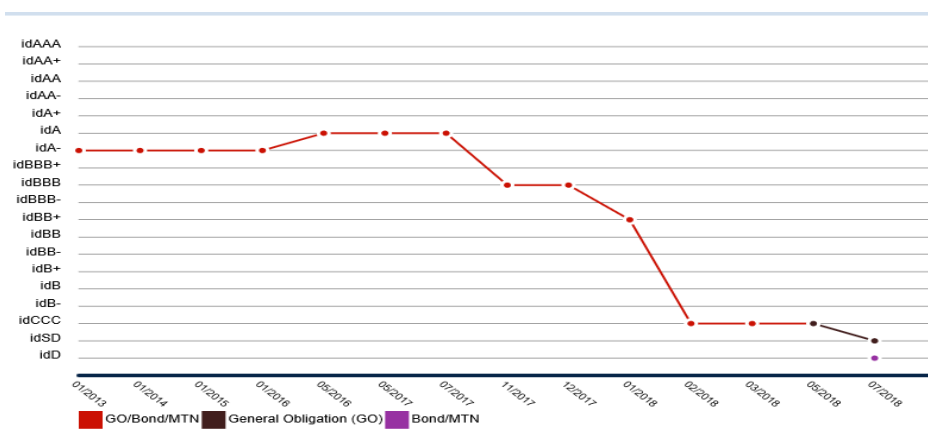
Data grafik diatas memperlihatkan perkembangan sukuk di Indonesia 5 tahun terakhir yaitu pada periode 2013-2018. Berdasarkan data diatas terlihat bahwa nilai penerbitan sukuk dan nilai sukuk outstanding di Indonesia terus mengalami kenaikan

dari tahun ke tahun. Walaupun proporsinya masih relatif kecil jika dibandingkan dengan obligasi konvensional, kenaikan nilai tersebut mencerminkan bahwa investor mempunyai tren yang semakin positif dalam berinvestasi sukuk.

Investasi sukuk sama halnya seperti investasi konvensional yaitu sama-sama memiliki risiko. Salah satu risiko investasi sukuk adalah risiko *default* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar (*default risk*), adalah risiko dimana penerbit sukuk gagal melakukan pembayaran bagi hasil atau pokok pembayaran sebagaimana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo (Safitri, 2017).

Salah satu contoh kasus gagal bayar sukuk yaitu terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker yang mengumumkan telah gagal bayar (*default*) untuk sejumlah instrumen utang perseroan yang jatuh tempo pada Februari 2012. PT. Berlian Laju Tanker tidak sanggup membayar kewajiban-kewajiban utangnya beserta anak-anak usaha perseroan yang senilai total Rp. 421,48 miliar. Terdapat enam instrumen utang yang tidak dibayarkan oleh PT. Berlian Laju Tanker, instrumen-instrumen utang tersebut yaitu sukuk *ijarah* Berlian Laju Tanker II tahun 2009 seri A dan seri B, obligasi Berlian Laju Tanker IV tahun 2009 seri B dan Seri C, serta dua obligasi konversi bergaransi yang diterbitkan oleh anak usahanya yakni BLT Finance B.V dan BLT International Corporation (Issetiabudi, 2012).

Fenomena lainnya terjadi pada tahun 2018 lalu yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yang gagal membayar *fee 2* seri sukuknya yang telah jatuh tempo. Hal ini bermula pada tanggal 7 Februari 2018 dimana PEFINDO menurunkan peringkat sukuk PT. Tiga Pilar Sejahtera Food dari “idBB+(sy)” menjadi “idCCC(sy)” atau menjadi rentan gagal bayar. PEFINDO memandang AISA memiliki likuiditas yang lemah sehingga tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya yang akan jatuh tempo pada bulan Juli 2018. Benar saja, pada bulan Juli 2018 AISA gagal membayar *fee 2* seri sukuknya yang telah jatuh tempo. Hal ini membuat PEFINDO menurunkan peringkat sukuk AISA dari “idCCCsy” (rentan gagal bayar) menjadi “idDsy” (gagal bayar) sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon sukuknya yang telah jatuh tempo. Dua seri sukuk tersebut yaitu *fee* sukuk *ijarah* I tahun 2013 yang jatuh tempo pada tanggal 05 Juli 2018 senilai Rp 15,37 miliar dan *fee* sukuk *ijarah* II tahun 2016 yang jatuh tempo pada tanggal 19 Juli 2018 senilai Rp 63,3 miliar ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).



Sumber: ([PEFINDO, 2019](http://www.pefindo.com))

**Gambar 2. Grafik Perkembangan Peringkat Instrumen Utang AISA**

Grafik diatas memperlihatkan perkembangan peringkat instrumen utang perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food. Berdasarkan grafik diatas terlihat bahwa tren peringkat yang di dapat oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Penurunan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO mencerminkan bahwa akan terjadinya peningkatan risiko gagal bayar utang yang akan jatuh tempo. Dari data diatas diketahui bahwa PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengalami penurunan peringkat sejak tahun 2017 hingga akhirnya di tahun 2018 dinyatakan gagal bayar.

Akibat dari kasus gagal bayar PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) membuat kreditur PT. Tiga Pilar Sejahtera Food mengajukan gugatan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) terhadap AISA. Pengajuan PKPU ini akhirnya membuat BEI menghentikan perdagangan saham AISA di seluruh pasar sejak tanggal 05 Juli 2018. Hal ini tentu merugikan investor yang berinvestasi di saham tersebut. Apalagi, harga sahamnya ikut merosot akibat masalah tersebut. Saham AISA di awal tahun ini masih dilego Rp 476 per saham. Namun, pada saat penutupan perdagangan saham harganya tinggal Rp 168 per saham, atau turun 64,71% (Septiadi dan Putri, 2018).

Fenomena diatas membuktikan bahwa peringkat sukuk merupakan sinyal yang paling kuat yang mencerminkan tentang kondisi keuangan perusahaan. Peringkat sukuk dapat menjadi hal yang informatif bagi investor yang dapat memberikan sinyal kemungkinan gagal bayar atau *default* utang perusahaan. Perusahaan yang gagal bayar dan akhirnya terjadi penundaan pembayaran utang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bermasalah karena semakin terpuruknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Jika tidak ingin terjebak di saham emiten yang gagal bayar dan mengalami kerugian yang berarti, investor seharusnya melakukan upaya preventif sejak dini dengan cara segera keluar dan menjual saham tersebut pada saat lembaga pemeringkat menurunkan rating perusahaan (Putri dan Hidayat, 2018).

Pentingnya peringkat sukuk sebagai acuan dan bahan pertimbangan investor untuk mengetahui *risk* dan *return* dalam berinvestasi sukuk membuat setiap perusahaan yang hendak mengeluarkan sukuk wajib menginformasikan peringkat sukuknya. Hal ini sesuai dengan revisi peraturan Bapepam-LK No.IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk yang menyatakan bahwa setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemeringkatan efek. Salah satu lembaga yang memberikan jasa pemeringkatan di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO akan membagi rating sukuk menjadi dua kategori yaitu, *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Perusahaan yang mendapatkan rating *investment grade* pada peringkat sukuk menandakan bahwa emiten sukuk tersebut memiliki risiko gagal bayar yang rendah sedangkan perusahaan yang mendapatkan rating *non-investment grade* menandakan bahwa emiten sukuk tersebut memiliki risiko gagal bayar yang tinggi (Astuti, 2017).

Peringkat sukuk yang diperoleh perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor akuntansi dan non akuntansi, beberapa diantaranya adalah produktivitas, *firm size* dan *maturity*. Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang dimilikinya. Produktivitas menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Semakin besar rasio produktivitas suatu perusahaan berarti aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba sehingga menunjukkan semakin efisien

penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga peringkat sukuknya semakin tinggi (Astuti, 2017). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Winanti dkk, (2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan hasil berbeda didapat oleh Ummah, (2018) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Faktor kedua yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu *firm size*. *Firm size* merupakan suatu skala untuk mengukur dan menggolongkan besar kecilnya perusahaan (Pramesti, 2017). Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset. Semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan maka ukuran perusahaannya semakin besar. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena merefleksikan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu dalam melunasi utang-utangnya terutama pada pelunasan obligasi syariah. Ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk sinyal bagi pemeringkat obligasi syariah di dalam melakukan penilaian peringkat, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin tinggi (Kurnianto, 2016). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastuty (2017), Safitri (2017), Pramesti (2017), Walidi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan hasil berbeda didapat dari penelitian Octaviyanti (2018), Pranoto dkk, (2017) dan Arisanti dkk, (2014) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Faktor terakhir yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu *maturity*. *Maturity* merupakan tanggal yang tercantum pada sukuk dimana nilai pokok sukuk tersebut harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Sukuk dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit sukuk dapat mengembalikan pokok dan *fee* sukuk sesuai yang dijanjikan sehingga risiko gagal bayar semakin rendah dan membuat peringkat sukuknya semakin tinggi. Sebaliknya apabila umur sukuk mengalami kenaikan maka akan semakin panjang jangka waktu sukuk sehingga memungkinkan risiko gagal bayar akan semakin tinggi dan membuat peringkat sukuk semakin rendah (Arisanti dkk, 2014). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Raimuna dan Mutia (2018), Widiastuty (2017), Saputro (2016) serta Walidi (2016) yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan hasil berbeda didapat dari penelitian Al Haraqy dan Ningsih (2017) yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

### **Perumusan Masalah**

Sesuai latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 ?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 ?
3. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 ?

### **Tujuan Penelitian**

Sesuai perumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Untuk mengetahui apakah pengaruh *firm size* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
3. Untuk mengetahui apakah pengaruh *maturity* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

#### **Teori Sinyal**

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori sinyal menurut Spence (1973) yaitu suatu kondisi asimetri yang terjadi pada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan mengenai informasi perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya salah satu pihak yang dianggap memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lainnya. Adanya asimetri informasi atau ketidakseimbangan perolehan informasi ini mendorong timbulnya teori sinyal yang mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Safitri, 2017).

#### **Sukuk**

Berdasarkan fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002, sukuk yaitu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten atau penerbit sukuk kepada pemegang sukuk yang mewajibkan penerbit sukuk tersebut untuk membayar pendapatannya kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil, *margin* atau *fee* serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo (Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

Menurut Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang *Investment Sukuk*, sukuk yaitu sertifikat yang bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tidak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek dan kegiatan investasi tertentu (Raimuna dan Mutia, 2018).

#### **Peringkat sukuk**

Peringkat sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal (Meirinaldi dan Astuti, 2017). Peringkat sukuk menunjukkan kualitas sukuk dan potensi risiko sekaligus potensi keuntungan dari sukuk yang diterbitkan. Biasanya penerbit akan menawarkan tingkat keuntungan yang melebihi keuntungan pasar apabila sukuk yang diterbitkan semakin berisiko, yang ditunjukkan dengan nilai pemeringkatan yang jelek. Sebaliknya apabila sukuk mempunyai kualitas yang baik, sama dengan nilai rating yang semakin bagus, maka tingkat keuntungan relatif lebih kecil dibandingkan pasar (Abdalloh, 2018:98).

## **Produktivitas**

Rasio aktivitas merupakan salah satu bentuk dari rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya, atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atau efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan (Kasmir, 2008:174).

Produktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (*output*) dengan sumber daya yang digunakan (*input*). Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Rasio produktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva (Meirinaldi dan Astuti, 2017).

### ***Firm size***

*Firm size* atau ukuran perusahaan yaitu suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain dari total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Febriani, 2013 dalam Octaviyanti, 2018). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, jumlah penjualan atau ekuitas. Apabila total aset, jumlah penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan, 1999 dalam Safitri, 2017).

### ***Maturity***

*Maturity date* adalah masa jatuh tempo yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Sukuk yang memiliki umur atau masa jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Rahardjo, 2004 dalam Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

## **Hipotesis**

### **Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk**

Produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (*output*) dengan sumber daya yang digunakan (*input*). Rasio yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over* yang akan mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dana yang dimilikinya. *Total Asset Turn Over* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu (Astuti, 2017). Tingginya produktivitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa aset yang dimiliki dapat lebih cepat berputar dan meraih laba sehingga menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan yang semakin produktif maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat meningkatkan peringkat sukuk menjadi semakin tinggi Pranoto dkk, (2017). Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi produktivitas suatu perusahaan maka peringkat sukuknya juga semakin tinggi. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winanti dkk, (2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub> : Produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk**

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap Peringkat Sukuk**

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk mengukur dan menggolongkan besar kecilnya perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur ukuran suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan total aset. Semakin besar suatu perusahaan menunjukkan semakin besar total aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai total aset yang besar memungkinkan untuk memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa semakin besar nilai aset perusahaan memungkinkan semakin baik pula dalam pemenuhan kewajibannya (Pramesti, 2017). Perusahaan yang semakin baik dalam memenuhi kewajibannya maka risiko gagal bayar utangnya semakin rendah. Semakin rendah risiko gagal bayar suatu perusahaan maka peringkat sukuknya akan semakin meningkat. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka peringkat sukuknya akan semakin tinggi. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiastuty (2017), Safitri (2017), Kurnianto (2016) dan Walidi, (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub> : *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk**

### **Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk**

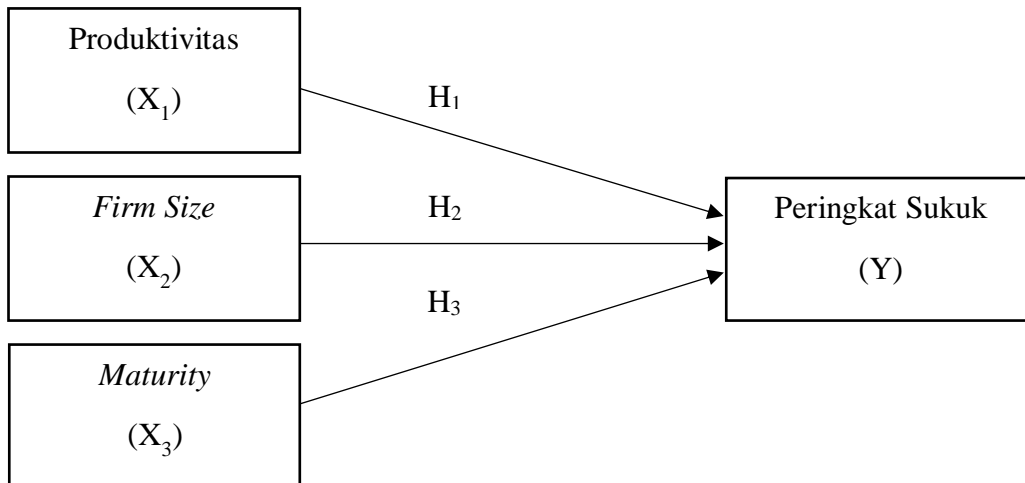
*Maturity* adalah masa jatuh tempo yang merupakan batas akhir atau tanggal dimana perusahaan penerbit sukuk harus melunasi nilai pokok dari sukuk yang diterbitkannya (Sudaryanti dkk, 2011). Sukuk yang memiliki masa jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Semakin cepat jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Sukuk dengan jangka waktu yang cepat kemungkinan besar penerbit sukuk dapat mengembalikan pokok dan *fee* sukuk sesuai yang dijanjikan, sehingga peringkat sukuknya semakin tinggi. Sebaliknya semakin lama umur sukuk maka risiko sukuk juga semakin besar. Hal ini karena kondisi perusahaan dan perekonomian negara yang tidak tetap dari tahun ke tahun, sehingga memungkinkan risiko yang dihadapi juga akan semakin besar, risiko yang besar ini tercermin dalam peringkat yang rendah (Arisanti dkk, 2014). Hal ini dapat disimpulkan bahwa apabila *maturity* sukuk mengalami kenaikan sehingga *maturity* sukuk semakin lama maka peringkat sukuknya akan semakin rendah. Sebaliknya, apabila *maturity* sukuk mengalami penurunan sehingga *maturity* sukuk semakin cepat maka peringkat sukuknya akan semakin tinggi. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Raimuna dan Mutia (2018), Widiastuty (2017), dan Walidi (2016) yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub> : *Maturity* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.**

### **Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran ini akan mencari pengaruh antara produktivitas, *firm size* dan *maturity* terhadap peringkat sukuk. Berikut merupakan gambaran kerangka pemikiran dari penelitian ini, yaitu:





Gambar 3. Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

### Variabel dan Pengukuran

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau akibat karena adanya variabel bebas (Sujarweni, 2015:75). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Peringkat sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal (Meirinaldi dan Astuti, 2017).

#### 2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sujarweni, 2015:75). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

##### a) Produktivitas

Produktivitas adalah salah satu bentuk dari rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya, atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan (Kasmir, 2008:174).

##### b) *Firm Size*

*Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aset, penjualan, atau ekuitas (Saputro, 2016).

##### c) *Maturity*

*Maturity date* adalah masa jatuh tempo yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk (Al Haraqy dan Ningsih, 2017)

Adapun definisi operasional variabel dan pengukuran dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1. Variabel dan Pengukuran**

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
1.	Peringkat sukuk (Y)	Suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk, yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal.	Skala Ordinal: idAAA(sy) = 4, idAA(sy) = 3, idA(sy) = 2, idBBB(sy) = 1, idBB(sy)-idD(sy) = 0 <b>(Sumber: Melinda dan Wardani, 2018)</b>
2.	Produktivitas (X <sub>1</sub> )	Ukuran seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya.	<i>Total Aset Turn Over</i> = Penjualan ( <i>sales</i> ) / Total Aktiva ( <i>total assets</i> ) <b>(Sumber: Kasmir, 2008:188)</b>
3.	<i>Firm Size</i> (X <sub>2</sub> )	Cerminan dari besar/kecilnya ukuran perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun.	<i>Firm size</i> = Ln (Total Aset)  <b>(Sumber: Munawir, 2010:30)</b>
4.	<i>Maturity</i> (X <sub>3</sub> )	Masa jatuh tempo atau tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk.	Variabel <i>dummy</i> : umur ≤ 5 tahun = 1. umur > 5 tahun = 0. <b>(Sumber: Saputro, 2016).</b>

Sumber : Berbagai Sumber.

### Populasi, Sampel dan Sampling Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan non keuangan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 171 sukuk. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* yaitu sebuah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2015:88).

Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sukuk dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018.
2. Sukuk yang diperingkati oleh PEFINDO.
3. Sukuk yang beredar selama satu tahun penuh pada periode 2016, 2017 dan 2018.
4. Sukuk dari perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangannya pada periode pengamatan.

Berikut ini proses penentuan sampel sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diatas:

Tabel 2. Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria	Sukuk Beredar			Jumlah Sukuk
		2016	2017	2018	
1.	Sukuk yang beredar	53	79	104	236
2.	(-) Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan	(16)	(19)	(30)	(65)
3.	(-) Sukuk yang tidak diperingkat oleh PEFINDO	(4)	(13)	(16)	(33)
4.	(-) Sukuk yang beredar tidak selama satu tahun penuh	(8)	(20)	(18)	(46)
5.	(-) Sukuk dari perusahaan yang delisting	0	0	(2)	(2)
<b>Total Sampel</b>		<b>25</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>90</b>

Sumber: Data Diolah, 2019.

Total 90 sukuk yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan jumlah dari sukuk-sukuk perusahaan non keuangan yang beredar pada tahun 2016-2018 dengan rincian yaitu, 25 sukuk yang beredar di tahun 2016, 27 sukuk yang beredar di tahun 2017 dan 38 sukuk yang beredar di tahun 2018. Total 90 sampel sukuk tersebut berasal dari 10 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan periode 2016-2018 yang diperoleh melalui *website Bursa Efek Indonesia*, ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), data informasi sukuk yang beredar periode 2016-2018 yang diperoleh dari *website* Otoritas Jasa Keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)), serta data peringkat sukuk perusahaan yang diperoleh dari *website* Peningkatan Efek Indonesia ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah metode regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*). Metode regresi logistik ordinal digunakan karena variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan skala ordinal yang merupakan skala pengukuran yang berupa data tingkatan atau ranking, sedangkan variabel independennya merupakan *covariate* jika skala interval/rasio atau *factor* jika skala nominal/ordinal (Ghozali, 2011 dalam Saputro, 2016). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS 22 dan Microsoft Excel. Berikut ini tahapan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

#### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berusaha untuk menggambarkan berbagai karakteristik data yang berasal dari suatu sampel, seperti mean, median, modus, persentil, destil, quartile, standar deviasi dalam bentuk analisis angka maupun gambar/diagram (Sujarweni, 2015:133).

## 2. Pengujian Hipotesis

### a) Uji Model *Fitting Information*

Uji model *fitting information* bertujuan untuk mengetahui seberapa efektif variabel yang dipergunakan dalam penelitian yang dilakukan dengan cara mencocokkan keseluruhan model dengan uji hubungan secara keseluruhan (Ghozali, 2016:328 dalam Melinda dan Wardani, 2018).

### b) Uji *Goodness of Fit*

Uji *goodness of fit* bertujuan untuk menguji parameter secara simultan untuk mengetahui kecocokan model analisis. Uji *goodness of fit* akan memberikan informasi apakah model yang digunakan fit dengan data atau tidak (Sudaryanti dkk, 2011).

### c) Uji *Pseudo R-Square*

Uji *Pseudo R-Square* bertujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2011:354 dalam Safitri, 2017).

### d) Uji *Parallel Lines*

Uji *parallel lines* bertujuan untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak (Ghozali, 2016:349).

### e) Analisis Regresi Logistik Ordinal

Analisis regresi logistik ordinal pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh produktivitas, *firm size* dan *maturity* terhadap peringkat sukuk.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Data

#### Hasil Uji Model *Fitting Information*

**Tabel 3. Model *Fitting Information***

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	123.935			
Final	34.373	89.562	3	.000

Link function: Logit.

Sumber: Data olahan SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 3. diatas diketahui bahwa model dengan *intercept only* menghasilkan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 123,935 sedangkan jika variabel independen yaitu produktivitas, *firm size* dan *maturity* dimasukkan kedalam model maka nilai *-2 Log Likelihood* menjadi 34,373. Hal ini berarti terjadi penurunan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 89,562 dan penurunan tersebut signifikan pada 0,000 yang berarti  $p < 0,05$ . Dari hasil uji model *fitting information* tersebut dapat disimpulkan bahwa model dengan variabel produktivitas, *firm size* dan *maturity* lebih baik dalam menentukan pengaruh terhadap peringkat sukuk dibanding dengan model yang hanya memasukkan *intercept* saja atau dengan kata lain model tersebut dikatakan fit.

3. Hasil Uji *Goodness of Fit*

**Tabel 4. *Goodness of Fit***

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	43.979	84	1.000
Deviance	34.373	84	1.000

Link function: Logit.

Sumber: Data olahan SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 4. diatas diketahui bahwa nilai signifikansi *Pearson* sebesar 1,000 dan nilai signifikansi *Deviance* sebesar 1,000. Nilai sig *Pearson* dan *Deviance* tersebut > 0,05 yang artinya bahwa model yang digunakan fit atau model sudah cocok dengan data empiris.

4. Hasil Uji Pseudo R-Square

**Tabel 5. *Pseudo R-Square***

Cox and Snell	.630
Nagelkerke	.843
McFadden	.723

Link function: Logit.

Sumber: Data olahan SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 5. diatas diketahui bahwa nilai *Nagelkerke* sebesar 0,843 yang artinya variasi variabel dependen yaitu peringkat sukuk yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu produktivitas, *firm size* dan *maturity* adalah sebesar 84,3%. Hal ini menunjukkan bahwa produktivitas, *firm size* dan *maturity* mampu menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 84,3% dan sisanya 15,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

5. Hasil Uji *Test of Parallel lines*

**Tabel 6. *Test of Parallel Lines***

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	34.373			
General	31.465 <sup>b</sup>	2.908 <sup>c</sup>	6	.820

Link function: Logit.

Sumber: Data olahan SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 6 diatas diketahui bahwa hasil uji *Test of Parallel Lines* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,820 yang artinya  $p > 0,05$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian sehingga pengujian dengan *link function* logit sudah tepat dan model yang digunakan cocok atau sudah sesuai.

## 6. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik Ordinal

Tabel 7. Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[PeringkatSukuk = ,00]	200.812	56.342	12.703	1	.000
	[PeringkatSukuk = 2,00]	215.341	60.696	12.587	1	.000
	[PeringkatSukuk = 3,00]	215.595	60.728	12.604	1	.000
Location	Produktivitas	4.673	2.232	4.384	1	.036
	FirmSize	6.890	1.950	12.491	1	.000
	[Maturity= ,00]	.927	1.021	.824	1	.364
	[Maturity=1,00]	0 <sup>a</sup>	.	.	0	.

Link Function: Logit.

Sumber: Data olah SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 7. maka model persamaan analisis regresi logistik ordinal yang terbentuk dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Logit}(p_1) = 200,812 + 4,673\text{PROD} + 6,890\text{SIZE} + 0,927\text{MATURITY}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = 215,341 + 4,673\text{PROD} + 6,890\text{SIZE} + 0,927\text{MATURITY}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = 215,595 + 4,673\text{PROD} + 6,890\text{SIZE} + 0,927\text{MATURITY}$$

Dimana:  $p_1 = 0$  (Probabilitas Peringkat idBB(sy))

$p_2 = 2$  (Probabilitas Peringkat idA(sy))

$p_3 = 3$  (Probabilitas Peringkat idAA(sy))

### Pembahasan

- 1) Hasil pengujian hipotesis dengan analisis regresi logistik ordinal pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa produktivitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 4,673 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036. Nilai koefisien yang bernilai positif dan dengan signifikansi  $< 0,05$  berarti bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Dengan begitu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk diterima.
- 2) Hasil pengujian hipotesis dengan analisis regresi logistik ordinal pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa *firm size* memiliki nilai koefisien positif sebesar 6,890 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien yang bernilai positif dan dengan signifikansi  $< 0,05$  berarti bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Dengan begitu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk diterima.
- 3) Hasil pengujian hipotesis dengan analisis regresi logistik ordinal pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa *maturity* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,927 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,364. Nilai signifikansi sebesar 0,364 atau  $> 0,05$  berarti bahwa *maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan begitu, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk ditolak.

## PENUTUP

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh produktivitas, *firm size* dan *maturity* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Produktivitas yang diproksikan dengan *total aset turn over* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Artinya, semakin tinggi produktivitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi ditandai dengan meningkatnya penjualan yang dihasilkan jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki maka akan membuat masyarakat pemodal atau investor lebih percaya terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga akan membuat peringkat dari sukuk yang dikeluarkannya akan semakin meningkat.
2. *Firm size* yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Artinya, Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin meningkat peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa *firm size* perusahaan yang semakin besar ditandai dengan tingginya total aset yang dimiliki perusahaan akan membuat kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi dalam sukuk semakin meningkat sehingga pemeringkatan perusahaannya pun akan mengalami kenaikan.
3. *Maturity* yang diproksikan dengan variabel *dummy* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Artinya, semakin cepat atau semakin lama *maturity* suatu sukuk tidak mempengaruhi peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa kepercayaan masyarakat pemodal atau investor untuk berinvestasi sukuk tidak dipengaruhi oleh cepat atau lamanya masa jatuh tempo dari sukuk tersebut.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka saran-sarannya adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan khususnya perusahaan non keuangan diharapkan untuk dapat lebih memperhatikan lagi faktor-faktor akuntansi maupun non akuntansi yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Terutama memperhatikan kinerja keuangan perusahaan seperti meningkatkan produktivitas dengan memperhatikan perputaran aset dalam menghasilkan penjualan serta meningkatkan ukuran perusahaan dengan menaikkan jumlah aset yang dimiliki sehingga peringkat sukuk perusahaan akan terus meningkat dan tidak terjadi penurunan peringkat.
2. Bagi investor diharapkan sebelum melakukan keputusan investasi dalam sukuk diharapkan memperhatikan peringkat sukuk perusahaan serta faktor-faktor akuntansi maupun non akuntansi yang mempengaruhinya guna mengetahui tingkat risiko yang akan ditanggung dari investasi sukuk yang diambil, terutama melihat produktivitas dan ukuran perusahaan tersebut.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas sampel penelitian baik dari segi jumlah perusahaan yang akan diteliti maupun dari segi tahun pengamatannya. Selain itu bagi penelitian selanjutnya diharapkan juga menambah

faktor-faktor lain baik faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi yang sekiranya mempengaruhi peringkat sukuk suatu perusahaan sehingga bisa didapatkan hasil penelitian yang lebih signifikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Al-Haraqi, M. S. dan Ningsih, E. S. (2017). 'Pengaruh Return On Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(4), pp. 116–124.
- Al-Quran (2019). *Q.S Al-Baqarah [1] Ayat 275 dan Terjemahannya*.
- Anggadini, S. D. dan Komala, A. R. (2017). *Akuntansi Syariah*. 1st edn. Bandung: Rekayasa Sains.
- Arisanti, I., Fadah, I. dan Puspitasari, N. (2014). 'Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), pp. 1–15.
- Astuti, R. P. (2017). 'Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), pp. 80–94.
- Bursa Efek Indonesia (2019). Available at: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Kompas Grasindo.
- Issetiabudi, D. E. (2012). *Berlian Laju Tanker gagal bayar utang Rp. 421,48 miliar*. Available at: [www.google.com/amp/s/m.bisnis.com/amp/read/20120228/192/66155/emiten-berlian-laju-tanker-gagal-bayar-utang-rp421-48-miliar](http://www.google.com/amp/s/m.bisnis.com/amp/read/20120228/192/66155/emiten-berlian-laju-tanker-gagal-bayar-utang-rp421-48-miliar)(Accessed:1 April 2019).
- Kasmir (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi. Depok: Rajawali Pers.
- Kurnianto, S. (2016). 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk Di Indonesia', *Artikel Ilmiah Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, pp. 1–15.
- Kusbandiyah, A. dan Wahyuni, S. (2014). 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia', in *Seminar Nasional dan Call For Paper*, pp. 3–46.
- Malia, L. dan Andayani (2015). 'Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(11).
- Meirinaldi dan Astuti, P. (2017). 'Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk', *Jurnal Ekonomi*, 19(2), pp. 198–209.
- Melinda, D. dan Wardani, M. K. (2018). 'Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmiah*



*Akuntansi*, 17(2), pp. 69–90.

Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Octaviyanti, D. M. (2018). 'Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah', *Artikel Ilmiah Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, pp. 1–18.

Otoritas Jasa Keuangan (2019). *Otoritas Jasa Keuangan Indonesia*. Available at: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).

Pebruary, S. (2016). 'Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013', *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, pp. 94–112.

Pemeringkatan Efek Indonesia (2019). *Pemeringkatan Efek Indonesia*. Available at: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

Pramesti, W. (2017). 'Analisis Pemeringkatan Sukuk Perspektif Keuangan', *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, 5(1), pp. 93–110.

Pranoto, G. E., Anggraini, R. dan Takidah, E. (2017). 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 12(1), pp. 13–27.

Putri, E. L., dan Hidayat, K. (2018). *Ini tips agar tak terjebak di saham emiten yang gagal bayar obligasi*. Available at: <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-tips-agar-tak-terjebak-di-saham-emiten-yang-gagal-bayar-obligasi>(Accessed :12 March 2019).

Raimuna, R. dan Mutia, E. (2018). 'Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 3(3), pp. 505–514.

Safitri, Y. (2017). 'Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap Rating Sukuk', *Artikel Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*, pp. 1–25.

Saputro, G. (2016). 'Analisis Good Corporate Governance, Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Rating Sukuk', *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*.

Saputro, N. (2016). 'Pengaruh Umur Sukuk, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)', *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*, pp. 1–11.

Septiadi, A. dan Putri, E. L. (2018). *Regulasi dan tata kelola menekan Tiga Pilar Sejahtera (AISA)*. Available at: <https://investasi.kontan.co.id/news/regulasi-dan-tata-kelola-menekan-tiga-pilar-sejahtera-aisa> (Accessed: 10 March 2019).

Soemitra, A. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. 8th edn. Depok: Kencana.

Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A. dan Wulandari, R. (2011). 'Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia', *TAZKIA islamic finance & Business Review*, pp. 105–137.

Sugiyono (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Ummah, S. H. (2018). 'Prediksi Perubahan Rating Sukuk Berdasarkan Kinerja Keuangan Perusahaan', *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, pp. 1–14.
- Walidi, K. (2016). 'Studi Tentang Sukuk Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk', *Artikel Ilmiah Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, pp. 1–17.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Widiastuty, T. (2017). 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Riset Akuntansi*, 9(1), pp. 21–33.
- Wijayanti, L. (2018). 'Strategi Pengembangan Sukuk Ritel Korporasi di Indonesia', *Jurnal Lentera*.
- Winanti, E., Nurlaela, S. dan Titisari, K. H. (2017). 'Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(1), pp. 130–139.