

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Lidiya Malia

lidiya_malia@yahoo.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The rate of sukuk can become the consideration for the investors to purchase the sukuk of a company since the rate of sukuk is an informative statement which can be used as the standards of the risk of investment failure. The rate of sukuk can be influenced by various factors and one of the factors is the financial factor of the company which is analyzed by using financial ratio. The purpose of this research is to test the influence of the financial ratio (liquidity, productivity, profitability, and solvability) to the rate of sukuk. The samples are 17 companies which have been selected by using purposive sampling of the companies which have published their sukuk which are listed in Indonesia Stock Exchange and Indonesia Bond Market Directory in 2009-2013 periods. The quantitative method have been used the method of research and the analysis technique has been done by using multiple linear regressions and SPSS statistic test instrument 16.0 version. The result of the research shows that liquidity ratio, productivity ratio, profitability ratio, and solvability ratio simultaneously have an influence to the rate of sukuk and it is feasible to be the research model. The result of partial test shows that liquidity ratio and solvability ratio has positive influence to the rate of sukuk whereas productivity ratio and profitability ratio does not have any influence to the rate of sukuk.

Keywords: *Sukuk, Liquidity, Productivity, Profitability, Solvability*

ABSTRAK

Peringkat sukuk dapat menjadi pertimbangan para investor untuk membeli sukuk perusahaan karena peringkat sukuk merupakan sebuah pernyataan informatif yang bisa dijadikan tolak ukur resiko kegagalan investasi. Peringkat sukuk bisa dipengaruhi berbagai faktor salah satunya yaitu faktor keuangan perusahaan yang dianalisis melalui rasio keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, solvabilitas) terhadap peringkat sukuk. Sampel penelitian ini terdiri atas 17 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Market Directory* selama 2009-2013. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan layak menjadi model penelitian. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

Kata Kunci: Sukuk, Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Solvabilitas

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrumen atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek terpisah. (Nurhayati dan Wasilah, 2014:346)

Dalam Pasar Modal Syariah, efek yang dapat diperdagangkan harus merupakan efek syariah yaitu surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten dimana pengelolaan perusahaannya, dan cara penerbitan (emisi) efeknya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Salah satu efek syariah yang diperdagangkan adalah obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama sukuk. Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari

istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.

Penerbitan obligasi syariah di Indonesia diawali oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan obligasi syariah pada tanggal 6 November 2002 sebesar Rp 175 miliar dengan tujuan untuk mengumpulkan dana yang akan digunakan untuk mengganti sebagian dana internal yang telah digunakan untuk pengembangan bidang usaha seluler Indosat melalui akuisisi anak perusahaan (Satelindo). Obligasi syariah yang diterbitkan menggunakan prinsip mudharabah.

Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional yaitu terletak pada aset kepemilikan yang lahir dari struktur utama produk keuangan Islam. Untuk sebagian besar, pemegang sukuk memiliki bagian dari *underlying asset* dalam beberapa transaksi sukuk tergantung pada seberapa besar investasi mereka dalam saham yang dimiliki. Pada obligasi konvensional kewajiban utang yang diterbitkan kepada pemegang obligasi oleh penerbit sebagai bukti utang. Tidak ada kepemilikan dalam bisnis, *joint ventura*, atau proyek yang diberikan kepada pemegang obligasi. Akibatnya, sukuk merupakan bagian dari suatu proyek, bisnis atau suatu usaha patungan obligasi konvensional hanya mewakili saham pada total utang atau *total debt* (Jamaldeen, 2012 dalam Legina, 2014)

Sama halnya dengan obligasi konvensional, seorang investor yang akan berinvestasi pada sukuk pasti akan memperhatikan peringkat dari sukuk tersebut. Peringkat sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui *return* yang diperoleh beserta resiko yang ditanggung. Peringkat sukuk diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Manurung et al. (dalam Aprilia, 2011:5) menyatakan bahwa agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan agen pemeringkat di Indonesia antara lain PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Kredit Rating Indonesia. Pemeringkatan efek ini dilakukan dengan menggunakan banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan setiap tahunnya.

Namun, beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidak selalu akurat. Chan dan Jegadeesh (dalam Aprilia, 2011) menyatakan bahwa salah satu alasan mengapa pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen Moody's dan Standard & Poor's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. Sedangkan menurut Kerwer (dalam Aprilia, 2011) menyatakan bahwa setelah proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen dan ternyata hasilnya tersebut tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula.

Beberapa pernyataan tersebut di atas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan efek yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia sudah tepat dan akurat. Dalam menentukan peringkat sukuk agen pemeringkat menyebutkan berbagai faktor yang mendasari pemeringkatan salah satunya yaitu rasio keuangan tetapi agen pemeringkat tidak menyebutkan lebih lanjut laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menganalisis pengaruh dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk; (2) Menganalisis pengaruh dari rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk; (3) Menganalisis pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk; (4) Menganalisis pengaruh dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Sari, 2007). Teori ini mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor. Informasi kepada investor baik informasi secara keuangan ataupun non keuangan. Informasi tersebut diharapkan akan menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas suatu perusahaan.

Pengertian Sukuk

Definisi sukuk menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 Tanggal 23 Nopember 2006 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan memiliki bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: (1) kepemilikan aset berwujud tertentu, (2) nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau (3) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. (Sudaryanti *et al.*, 2011)

Fatwa DSN mendefinisikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. (Nurhayati dan Wasilah, 2014:356)

Landasan Sukuk

Berdasarkan hasil keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia terdapat beberapa landasan syariah tentang obligasi syariah beserta penjelasannya yang terdapat dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSNMUI/ IX/2002 tentang obligasi syariah. (Sudaryanti *et al.*, 2011)

Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013). Pemeringkat efek yaitu perusahaan swasta yang memberikan peringkat/*rangking* atas efek yang bersifat hutang (seperti *obligasi*). Tujuan dari peringkat ini adalah untuk memberikan pendapat (*independen, objektif, dan jujur*) mengenai risiko suatu efek utang. Di Indonesia saat ini, terdapat dua lembaga yang berperan sebagai pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia (DCR). Lembaga internasional yang dikenal sebagai Lembaga Pemeringkat Efek antara lain Standard & Poor's (S&P) dan Moody's (Manan, 2009:58 dalam Sudaryanti *et al.*, 2011)

Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut James C Van Horne (dalam Aprilia, 2011) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Rasio keuangan merupakan kegiatan membagikan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang dibandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode (Kasmir, 2009:14 dalam Aprilia, 2011).

Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono, 2002 dalam Arif, 2012). Penelitian Burton *et al.* (2000 dalam Arif, 2012) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1966, dalam Tamara, 2013) menjelaskan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh terhadap credit rating. Jadi semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Rasio Profitabilitas

Sartono (2002 dalam Arief, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000 dalam Arif, 2012) profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Manurung (2006 dalam Sudaryanti *et al.*, 2011) menyatakan bahwa jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Jadi semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007 dalam Sudaryanti *et al.*, 2011). Perusahaan yang rasio likuiditasnya tinggi berpeluang memperoleh peringkat sukuk yang tinggi pula. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Rasio Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dari hasil penjualannya. Jika laba yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai akan mampu memenuhi kewajibannya pada investor. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Terdapat pengaruh positif dari rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Halim, 2000 dalam Arif, 2012). Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pada investor semakin kecil. Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Terdapat pengaruh positif dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Manurung (2006 dalam Sudaryanti *et al.*, 2011) menyatakan bahwa jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Jadi semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan. Sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄: Terdapat pengaruh negatif dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) perusahaan dan objek penelitian ini adalah rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan dengan jumlah 17 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) di tahun periode 2009-2013 dan sukuk tersebut berperingkat serta terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory*; (2) Perusahaan penerbit sukuk mempunyai laporan keuangan lengkap di Bursa Efek Indonesia; (3) Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Peringkat Sukuk

Peringkat atau rating obligasi syariah (sukuk) merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013). Peringkat yang diberikan terhadap emiten sukuk berupa huruf yang menggunakan skala ordinal dengan peringkat tertinggi adalah AAA dan peringkat terendah adalah D. Sebelum data peringkat diolah dengan program SPSS 16, data berbentuk ordinal ini terlebih dahulu harus ditransformasikan menjadi data interval dengan menggunakan *Method of Succesive Interval* (MSI). *Method of Succesive Interval* (MSI) yaitu metode penskalaan untuk menaikkan skala pengukuran ordinal ke skala pengukuran interval (Syarifuddin hidayat, 2005:55 dalam Wulandari, 2012). Proses pentransformasian data variabel dependen dengan *of Succesive Interval* (MSI) dalam penelitian ini menggunakan bantuan program microsoft office excel 2007 pada tool bar *Add in* pada menu *Statistics*.

Variabel Independen

Likuiditas (Lkd)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya.). Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut: (Murhadi, 2013:57)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Produktivitas (Pdv)

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Produktivitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Total Assets Turn Over* yang dapat dirumuskan sebagai berikut: (Murhadi, 2013:60)

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Profitabilitas (Prf)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return on Asset* yang dirumuskan sebagai berikut: (Murhadi, 2013:64)

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Solvabilitas (Svb)

Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut: (Murhadi, 2013:61)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena menggunakan empat variabel bebas yaitu rasio likuiditas (Lkd), rasio produktivitas (LNPdv), rasio profitabilitas (Prf) dan rasio solvabilitas (Svb) serta satu variabel terikat yaitu rating sukuk (Rts), maka model persamaan regresi linier bergandanya adalah:

$$Rts = a + b_1 Lkd + b_2 LNPdv + b_3 Prf + b_4 Svb + e$$

Keterangan :

- Rts : Peringkat sukuk
a : Konstanta, yaitu nilai peringkat sukuk jika rasio likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas = 0
b₁, b₂, ..., b₄ : Koefisien regresi yaitu nilai peningkatan atau penurunan peringkat sukuk yang didasarkan pada rasio likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas
Lkd : Rasio likuiditas
LNPdv : Nilai logaritma natural rasio produktivitas
Prf : Rasio profitabilitas
Svb : Rasio solvabilitas
e : *Residual error*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, Ghazali (2006) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk melakukan uji normalitas yaitu dengan analisis grafik probability plot dan uji statistik lewat SPSS.

a. Analisis Grafik

Uji normalitas dengan analisis grafik dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari

residualnya. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas; (2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) $< 0,05$, maka distribusinya tidak normal; (2) Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) $> 0,05$, maka distribusinya normal.

Uji Multikolinieritas, Ghazali (2006) menyatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari: (1) nilai *tolerance*, dan (2) *variance inflation factor* (VIF), kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, karena $VIF = 1/tolerance$. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau $VIF > 10$. Selain dari nilai *tolerance* dan VIF untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel bisa dengan melihat besaran korelasi antar variabel bebasnya jika tingkat besaran korelasi dibawah 90% atau 0,9 maka bisa dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi, Ghazali (2006) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji Durbin - Watson (DW Test).

Uji Heteroskedastisitas, Ghazali (2006) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sebuah model regresi yang baik apabila dalam model tersebut terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisis yang digunakan: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam uji heteroskedastisitas grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik *glejser*. Uji *glejser* adalah uji untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual (AbsUt). Dasar pengambilan keputusannya adalah: (1) Jika nilai signifikan (nilai

probabilitasnya) < 0,05, maka distribusinya tidak normal; (2) Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) > 0,05, maka distribusinya normal.

Pengujian Signifikansi Secara *Goodness of Fit*

Goodness of fit adalah indeks yang menggambarkan tingkat kesesuaian model secara keseluruhan yang dihitung dari residual kuadrat dari model yang diprediksi dibandingkan data yang sebenarnya. Uji *Goodness of fit* digunakan untuk mengukur ketetapan fungsi regresi sampel dan menafsir nilai actual (Ghozali, 2006:30) Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) Jika signifikansi $\leq 0,05$ berarti data empiris identik dengan model; (2) Jika signifikansi > 0,05 berarti data empiris berbeda dengan model.

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2006:84 dalam Rezkillah, 2014).

H_0 : Keempat variabel independen secara individual (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a : Keempat variabel independen secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika probabilitas (signifikansi) > 0,05 (α) maka H_0 diterima; (2) Jika probabilitas (signifikansi) < 0,05 (α) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. (Ghozali, 2005 dalam Rezkillah, 2014)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap peringkat sukuk. Perhitungan analisis regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 16 yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	.259	.593		.436	.667
	Lkd	1.186	.325	.679	3.651	.001
	LNPdv	-.395	.200	-.377	-1.976	.059
	Prf	-2.648	7.725	-.067	-.343	.735
	Svb	.186	.082	.373	2.274	.032

a. Dependent Variable: Rts

Berdasarkan tabel di atas maka diperoleh regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Rts &= a + b_1 Lkd + b_2 LNPdv + b_3 Prf + b_4 Svb + e \\ Rts &= 0,259 + 1,186Lkd - 0,395LNPdv - 2,648Prf + 0,186Svb + e \end{aligned}$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik *probabilty plot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sementara itu, untuk uji normalitas dengan menggunakan *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*, dapat dilihat nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,852 dan signifikan pada 0,463. Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) > 0,05, maka distribusinya normal. Hal ini berarti data residualnya terdistribusi normal dan hasil ini konsisten dengan uji grafik normal P-Plot.

Uji Multikolinieritas. Nilai VIF dan tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Sementara itu, Berdasarkan tabel koefisien korelasi menunjukkan bahwa hanya variabel rasio produktivitas (LNPdv) yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel rasio profitabilitas (Prf) dengan tingkat korelasi sebesar -0,411 atau sekitar 41,1%. Oleh karena korelasi tertinggi ini masih dibawah 0,9 atau 90% maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas pada variabel bebas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1,287, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 30 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka didapatkan nilai dl=1,143 dan du= 1,739. Oleh karena nilai DW=1,287 terletak diantara nilai dl dan du maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. titik-titik tidak membentuk pola yang jelas dan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Sementara itu, uji heteroskedastisitas dengan uji glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada empat variabel bebas diatas tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji glejser ini mendukung analisis grafik plot yang telah disajikan sebelumnya.

Hasil Uji Hipotesis

Uji *goodness of fit*

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil uji *goodness of fit* disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Uji goodness of fit
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.141	4	3.035	4.843	.005 ^a
	Residual	15.668	25	.627		
	Total	27.809	29			

a. Predictors: (Constant), Svb, Prf, Lkd, LNPdv

b. Dependent Variable: Rts

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 4,843 dengan probabilitas 0,005. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi memenuhi kriteria fit (sesuai) dan dapat digunakan untuk memprediksi Rating sukuk atau dapat dikatakan bahwa rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap rating sukuk.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2006:84 dalam Rezkillah, 2014). Hasil uji t dari penelitian ini disajikan dalam tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.259	.593		.436	.667
	Lkd	1.186	.325	.679	3.651	.001
	LNPdv	-.395	.200	-.377	-1.976	.059
	Prf	-2.648	7.725	-.067	-.343	.735
	Svb	.186	.082	.373	2.274	.032

a. Dependent Variable: Rts

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 3 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individu dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh rasio likuiditas terhadap rating sukuk

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai t hitung rasio likuiditas terhadap rating sukuk adalah sebesar 3,651 dengan tingkat signifikansi 0,001. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk di terima.

Rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang

perusahaan kepada kreditor. Burton *et all* (2000 dalam Aprilia, 2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Afiani (2013) dan Tamara (2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio likuiditas semakin tinggi peringkat sukuk yang diperoleh.

Pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai logaritma natural dari rasio produktivitas terhadap rating sukuk adalah t hitung sebesar -1,976 dengan tingkat signifikansi 0,059. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk ditolak.

Hasil perhitungan melalui spss 16 menunjukkan bahwa rasio produktivitas dimana keefektifan penggunaan sumber daya perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aktiva telah dipergunakan di dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali operating assets berputar dalam suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. *Turnover* yang tinggi menunjukkan management yang efektif tetapi dapat juga *turnover* yang tinggi disebabkan aktiva perusahaan yang sudah tua dan sudah habis disusut, jadi *turnover* yang tinggi ini karena keadaan perusahaan. Sehingga besarnya rasio produktivitas ini tidak selalu menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkat sukuk, rasio produktivitas yang tinggi tidak selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Afiani (2013) yang menyatakan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai rasio profitabilitas terhadap rating sukuk adalah t hitung sebesar -0,343 dengan tingkat signifikansi 0,735. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena investor cenderung tidak memperhatikan profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* dalam keputusannya berinvestasi karena *Return On Asset* memiliki kelemahan yaitu cenderung untuk berfokus pada jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang. *Return On Asset* tidak menunjukkan prospek ke depan atas perusahaan sehingga investor tidak dapat memperkirakan atau meramalkan keuntungan yang akan didapatnya di masa depan.

Hasil statistik penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudaryanti, dkk. (2011) yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk tidak signifikan secara statistik meskipun pada umumnya semakin besar profitabilitas semakin besar kemungkinan untuk mendapat peringkat sukuk yang tinggi.

Pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai rasio solvabilitas terhadap rating sukuk adalah t hitung sebesar 2,274 dengan tingkat signifikansi 0,032. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa rasio solvabilitas

berpengaruh positif terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) yaitu terdapat pengaruh negatif dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan teori burton *et all* (1998 dalam Afiani 2013) yang menyatakan bahwa semakin rendah rasio leverage dengan proksi *debt to equity ratio* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten, jaminan ini dapat berupa aset tertentu (*equipment trust certificates*) atau properti (*moortage bond*). Jaminan yang diberikan ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya hingga jatuh tempo (Amalia, 2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amalia (2013) yang menyatakan bahwa rasio dengan proksi *DER* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.661 ^a	.437	.346	.791663

a. Predictors: (Constant), Svb, Prf, Lkd, LNPdv

b. Dependent Variable: Rts

Dari tampilan output SPSS model summary besarnya adjusted R^2 adalah 0,437, hal ini berarti 43,7 % variasi Rating Sukuk dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen Lkd, LNPdv, Prf, Svb sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,791663. Makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: pertama, rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditor. Sehingga tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk di terima. Kedua, rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sehingga besarnya rasio produktivitas ini tidak selalu menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkat sukuk, rasio produktivitas yang tinggi tidak selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk ditolak. Ketiga, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) yaitu terdapat pengaruh positif dari

rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk di tolak. Keempat, rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) yaitu terdapat pengaruh negatif dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh dari rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, produktivitas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap peringkat sukuk. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan yaitu:

1. Bagi Akademis dan Peneliti Lebih Lanjut

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan perbankan dengan periode 5 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya dan penelitian ini menghasilkan *R Square* yang cukup rendah yaitu 0,437 atau hanya 43,7 %. Hal ini menunjukkan variabel dependen lebih banyak dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain diluar variabel penelitian seperti umur sukuk (*maturity*) dan ukuran perusahaan (*firm size*).

2. Bagi Perusahaan Atau Pemilik dan Manajer

Manajemen perusahaan harus lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan pemeringkat efek dalam memberikan peringkat sukuknya agar peringkat yang diperoleh ditingkat yang bagus dan tetap stabil tiap tahunnya, sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya pada sukuk perusahaan serta untuk menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan.

3. Bagi Investor

Dalam menginvestasikan dana dalam bentuk sukuk hendaknya memperhatikan peringkat sukuk yang telah diperoleh perusahaan. Peringkat sukuk yang tinggi mencerminkan ketepatanwaktu perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya dalam membayar pokok utang dan bagi hasil sukuk, sehingga resiko yang timbul dari investasi sukuk dapat diperkecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, D. 2013. Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal* 2(1).
- Amalia, N. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 2(2).
- Aprilia, S. 2011. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta
- Arif, B. W. 2012. Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Legina. 2014. Pengaruh *Event* Terhadap Volatilitas *Return* Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang

- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta
- Nurhayati, S. dan Wasilah. 2014. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta
- Rezkillah, R. F. 2014. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Respon Investor. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya
- Sari, M. P. 2007. Kemampuan rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 14(2): 172-182.
- Sudaryanti, N., A. A. Mahfudz., R. Wulandari. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal STIEI Tazkia Islamic Finance & Business Review* 6(2)
- Tamara, K. 2013. Analisis Model Prediksi Pemingkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian STAIN Pekalongan* 10(2).
- Wulandari, R. 2012. Faktor yang Menarik Minat Wisatawan Mancanegara terhadap Produk Wisata Kuliner Unggulan Bandung di Wilayah Cibeunying. *Skripsi*. Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.