

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal (Septiyaningtyas, 2012). Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pinjaman dari perbankan atau pasar uang maupun pasar modal. Pengertian pasar modal menurut Tandelilin (2010: 26) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pengertian-pengertian di atas mengartikan bahwa pasar modal merupakan perantara yang dapat menghubungkan pihak kelebihan dana (investor) pihak yang kekurangan dana (emiten) dengan cara menjualbelikan sekuritas jangka panjang seperti saham, obligasi, dan lain-lain. Pasar modal dapat membantu perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang relatif murah, selain untuk proses pendanaan perusahaan juga memanfaatkan pasar modal untuk perbaikan struktur modal (Srianingsih, 2015).

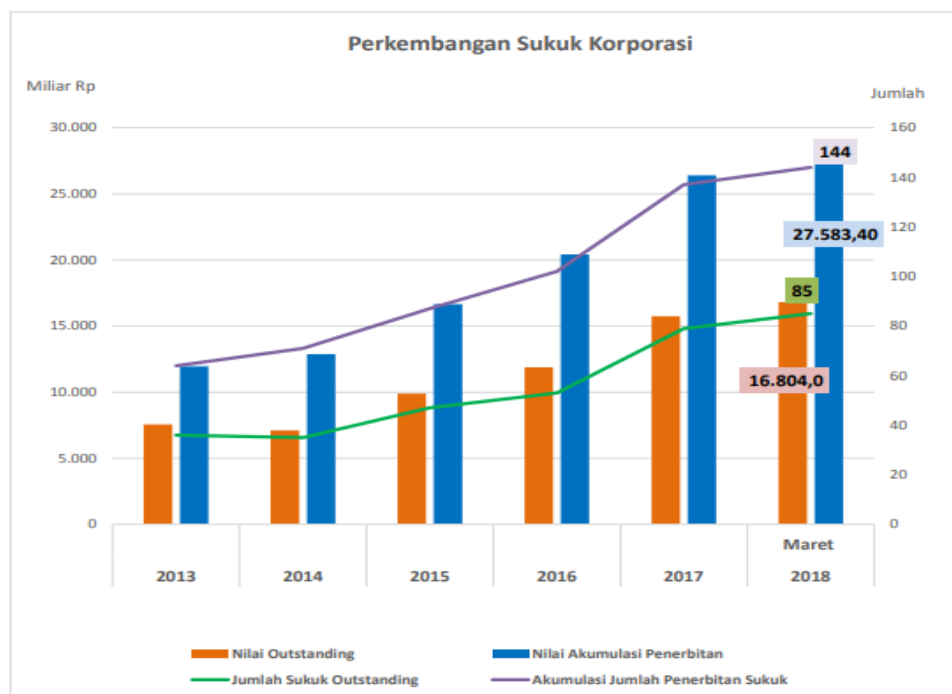
Pasar modal yang berkembang di Indonesia terbagi atas dua instrumen yaitu instrumen pasar modal konvensional dan syariah (Khothimah, 2018). Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasional berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islamiyah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksudkan dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Efek syariah yang dimaksud mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Produk-produk syariah tersebut diharapkan mampu menarik para investor baik lokal maupun asing untuk berinvestasi pada produk atau instrumen investasi yang halal dan baik.

Menurut Hakim (2005) dalam Sutedi (2011:110) obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan nama sukuk. "Sukuk" adalah bahasa Arab untuk sertifikat keuangan yang digunakan sebagai obligasi dalam Islam (Yean, 2009). Sukuk merupakan bukti kepemilikan yang mewakili kepentingan baik penuh maupun proporsional dalam sebuah atau sekumpulan asset, sedangkan menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) NO: 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang 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.

Di Indonesia, Sukuk pertama kali dicatat di BEI pada September 2002 yaitu Sukuk PT Indosat Tbk, Sukuk merupakan salah satu bentuk surat berharga yang saat ini sangat marak beredar dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Sukuk sesungguhnya merupakan peluang untuk mengundang para investor muslim maupun non muslim untuk terlibat investasi di Indonesia. Pertumbuhan sukuk di Indonesia menjadi peluang dan alternatif yang bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Perkembangan sukuk di Indonesia dapat dilihat dari Gambar 1.1 berikut

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2018

Gambar 1.1 memperlihatkan bahwa nilai akumulasi penerbitan sukuk selalu mengalami peningkatan sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, namun pada

tahun 2013 sampai dengan 2014 nilai *outstanding* sempat mengalami penurunan. Saat ini investor sukuk tidak hanya terbatas pada kaum muslim, namun investor nonmuslim juga mulai berinvestasi pada sukuk, bahkan negara-negara yang penduduknya mayoritas beragama nonmuslim seperti Jerman, Inggris, Kanada, Cina, Jepang, Singapura, Korea, dan India juga sudah menerbitkan sukuk (Srianingsih, 2015).

Setiap investor yang menanamkan modalnya di pasar modal pasti mengharapkan penghasilan/*return* di masa yang akan datang (Srianingsih, 2015). Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi terkadang mempertimbangkan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Investor akan dapat mempertimbangkan untuk menentukan tingkat *return* beserta risiko dalam berinvestasi apabila investor memiliki keterbukaan informasi yang tersebar di publik mengenai kondisi perusahaan atau emiten (Khothimah, 2018). Salah satu indikator yang dapat dijadikan untuk menggambarkan informasi mengenai sukuk adalah *rating*. Hal ini sesuai dengan pernyataan Paranandhi dan Haryanto (2013:3) *rating* obligasi/sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi/sukuk yang mencerminkan skala risiko dari obligasi/sukuk yang diperdagangkan. Peningkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi/sukuk untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi/sukuk untuk membayar utangnya. Melalui *rating* sukuk investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli sukuk

tertentu. Sukuk yang memiliki *rating* tinggi ditandai dengan fundamental keuangan dan usaha yang kuat, serta memiliki citra yang baik di hadapan publik (Endri, 2011:179).

*Rating* sukuk dilakukan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat sukuk (*rating agency*). Di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu Fitch Ratings Indonesia, Pefindo, dan Ibra Indonesia (Khothimah, 2018). Penelitian ini menggunakan *rating* sukuk yang diterbitkan oleh Pefindo karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya.

Pefindo menilai faktor-faktor yang menentukan tingginya *rating* sukuk adalah kondisi keuangan perusahaan dan risiko profil bisnis. Dalam melakukan pemeringkatan obligasi, Pefindo menggunakan berbagai informasi internal perusahaan termasuk laporan keuangan. Metodologi pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh Pefindo untuk perusahaan adalah penilaian risiko keuangan (*financial risk*). Menurut Rukmana (2016) Rasio keuangan merupakan salah satu alat yang penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan. Sebelum melakukan investasi pada obligasi/sukuk perusahaan, calon investor dapat memanfaatkan rasio keuangan perusahaan untuk memperkirakan *risk* dan *return*. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai *rating* sukuk dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan.

Penelitian tentang *rating* sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhi masih jarang dilakukan. Apalagi dikaitkan dengan faktor-faktor kinerja keuangan terhadap *rating* sukuk. Penelitian-penelitian terdahulu lebih banyak membahas pengaruh kinerja keuangan terhadap *rating* obligasi konvensional. Penelitian mengenai kinerja keuangan terhadap *rating* sukuk sebelumnya sudah pernah dilakukan, baik di Indonesia maupun di luar negeri.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi *rating* sukuk pada penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang dapat dilihat secara ringkas pada tabel 1.1 berikut

Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap*

No	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Pebruary (2016)	Rasio Profitabilitas (x1), Rasio Likuiditas(x2), Rasio <i>Leverage</i> (x3), Pendapatan Bunga (x4) terhadap <i>Rating</i> Sukuk (Y)	profitabilitas, rasio likuiditas, rasio <i>leverage</i> dan pendapatan bunga berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk
2.	Kurnianto (2016)	Ukuran Perusahaan(x1), Profitabilitas(x2), <i>Sinking Fund</i> (x3) ,Solvabilitas(x4) dan Pemingkatan Sukuk (Y)	rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.
3.	Octaviyanti (2018)	<i>Leverage</i> (x1), Ukuran Perusahaan(x2), Profitabilitas(x3), dan Likuiditas(x4) dan Peringkat Obligasi Syariah (Y)	<i>Leverage</i> , ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk, dan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.
4.	Amalia (2013)	( <i>Leverage-Debt Equity Ratio</i> (x1), <i>Debt Assets Ratio</i> (x2)), ( <i>Likuiditas -Current Ratio</i> (x3), <i>Cash Ratio</i> (x4)), ( <i>Profitabilitas- Return on Assets</i> (x5), <i>Return on Equity</i> (x6)), <i>Rating Sukuk</i> (Y)	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.

No	Peneliti	Variabel	Hasil
5.	Winanti dkk (2017)	Rasio Likuiditas(x1), Produktivitas(x2), Profitabilitas(x3), Solvabilitas(x4), dan Peringkat Sukuk (Y)	Rasio likuiditas, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.
6.	Malia (2015)	Rasio Likuiditas(x1), Produktivitas(x2), Profitabilitas(x3), Solvabilitas(x4), dan Peringkat Sukuk (Y)	Likuiditas berpengaruh dengan rating sukuk dan rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah 2019

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa penelitian terdahulu ternyata masih banyak ditemukan perbedaan hasil dari tiap variabel yang diuji sehingga penelitian ini ingin menguji kembali faktor manakah yang berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Penelitian ini penting dilakukan karena dengan melihat hasil penelitian yang telah diuraikan sebelumnya masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Adanya *research gap* antara penelitian sebelumnya pada latar belakang permasalahan di atas, maka peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut bagaimana rasio keuangan dapat mempengaruhi *rating* sukuk, maka peneliti mengambil judul “*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Rating Sukuk di Indoneisa pada tahun 2014-2017*”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017?
2. Apakah terdapat pengaruh rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017?
3. Apakah terdapat pengaruh rasio *Leverage* terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017?
4. Apakah terdapat pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap *rating* sukuk di Indonesia pada tahun 2014-2017

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperluas pengetahuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang dirating oleh Pefindo.

b. Manfaat bagi Universitas AKI

Sebagai bahan referensi di perpustakaan Universitas AKI serta menambah informasi mengenai faktor faktor yang dapat mempengaruhi *rating* sukuk, terutama faktor ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang dirating oleh Pefindo.

c. Manfaat bagi Perusahaan

Sebagai dasar dalam meningkatkan potensi pasar saham perusahaan terkait informasi yang dipublikasikan. Perusahaan yang memiliki *rating* sukuk yang bagus akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

d. Manfaat Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan informasi kepada masyarakat dan calon investor mengenai faktor faktor yang dapat mempengaruhi *rating* sukuk, hal ini dapat dilihat dari faktor ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Selain itu, penelitian ini

dapat juga dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

**BAB I** : Pendahuluan berisi latar belakang masalah, *research gap*, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan

**BAB II** : Landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

**BAB III**: Metode penelitian berisi definisi operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis.

**BAB IV**: Menjelaskan profil perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yang terdiri dari sejarah perusahaan, struktur organisasi, alamat perusahaan, dan kontak perusahaan.

**BAB V** : Hasil dan analisis data berisi deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil.

**BAB VI**: Penutup berisi kesimpulan, dan saran dari hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, Damalia. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk". *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1, Hal. 111–113. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Amalia, Ninik. 2013. "Peningkatan Obligasi PT Pefindo Berdasarkan Informasi Keuangan". *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 2, Hal. 139–147. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Amirah. 2010. "Relasi Rating Obligasi dan Market Indeks Pasar Modal". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1 No. 2. Hal. 79–89. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Dewan Syariah Nasional. 2002. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.:32/DSN-MUI/IX/2002. Tentang Akad yang Dapat Digunakan dalam Penerbitan Obligasi Syariah. (diunduh tanggal 9 Januari 2018)
- 2003. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.:40/DSN-MUI/X/2003. Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal. (diunduh tanggal 9 Januari 2018)
- Endri. 2011. "Corporate Governance terhadap Peringkat Sukuk Korporasi di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12. No.2. Hal. 178-190.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23, Edisi Delapan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryanto, S. 2014. "Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5 No. 2. Hal. 183–199. Semarang: Universitas Negeri Semarang
- Huda, Nurul, dan Edwin, Nasution M. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Husnan, S. dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriani, A., & Widayarti, E. T. 2013. "Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan

- yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 1. Hal. 59–68. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Kasmir, 2010. *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-3*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada,
- Kawedar, W., & Suwanti. 2009. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT Pefindo terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. Vol. 4 No. 8. Hal. 149–160. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Khafid, M., & Nurlaili, D. 2017. "The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance". *Internasional Journal of Economic Research*. Vol. 14. No. 5. Hal. 191-200.
- Khothimah, Putri A. J. F. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Struktur Sukuk terhadap Rating Sukuk". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Kurnianto, Syaiful. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk di Indonesia". *Artikel Ilmiah*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Malia, Lidiya. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 11. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Nurakhiroh, T., Fachrurrozie, & Jayanto, P. Y. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 3 No. 1. Hal. 109–117. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Octaviyanti, Dickha M. 2018. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah". *Artikel Ilmiah*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Paranandhi, Cendikia dan Haryanto. 2013. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Risiko Kredit Perusahaan Non Keuangan". *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 2 No. 2. Semarang: Universitas Diponegoro
- Pebruary, Silviana. 2016. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013". *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*. Vol. 13 No. 1. Hal. 94-112. Jepara: Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara.

- Purwaningsih, S. 2013. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2 No. 3. Hal. 360–368. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Rukmana, Nur L. 2016. "Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015". *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Septianingtyas, Devi A. 2012. "Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Return Saham". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Setiyono. 2006. "Dampak Struktur Kepemilikan Saham Manajerial pada Returns dan Risiko Obligasi Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 3. No. 1. Hal. 25-54.
- Srianingsih. 2015. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. 2015. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar". *Management Analysis Journal*. Vol. 4 No. 2. Hal. 120–128. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Sudiyatno, Bambang. 1997. *Manajemen Keuangan 1*. Semarang: Pusat Penerbit STIE Stikubank.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sunarsih. 2008. "Potensi Obligasi Syariah sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Asy-Syir'ah*. Vol. 42 No. 1. Hal. 55–83.
- Surya, Erni Indah & Eni W. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi". *Jurnal Akuntansi Unesa*.
- Sutedi, A. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. 2017. "Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and its Effects on financial performance". *The International Journal*

*of Business in Society*. Vol. 17. No. 2. Hal. 250-265.

Winanti, dkk. 2017. "Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol. 18 No. 1. Hal. 130-139. Surakarta: Universitas Batik Surakarta

[www.ojk.go.id/id](http://www.ojk.go.id/id) (diakses 09 November 2019)

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (diakses 15 November 2019)

Yean, T. 2009. "Sukuk: Issues and the Way Forward". *International Legal News*.

Yulianto, A., Suseno, D., & Widiyanto. 2015. "Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia". *International Journal of Economic Perspectives*. Vol. 3.