

Analisis Determinan Rating Sukuk Korporasi di Indonesia

Umarul Faruq

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Madura

Email: umarulfaruq@iainmadura.ac.id

Abstract:

This research is aimed to collect empirical evidences and knowing the significance of the influence of maturity, firm size, growth, profitability, liquidity, and leverage on corporate sukuk ratings in Indonesia, and testing theories about the determinants of sukuk ratings. The population of this research is all corporate sukuk in Indonesia which have been rated by Pefindo. The sampling technique in this study uses a purposive sampling method so that the research sample was 124 sukuk issued by 26 companies and rated by Pefindo in the 2014-2018 period. The method of data collection uses the library research approach. The data analysis technique uses Structural Equation Modeling with Partial Least Square using SmartPLS 3.0 software. The results of this study indicate that the variables of firm size, growth, and liquidity each have a significant positive effect on the sukuk rating, while the leverage variable has a significant negative effect on the sukuk rating. The profitability and maturity variables have no significant effect on sukuk rating.

Keywords: *sukuk rating, firm size, profitability, liquidity, leverage.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan bukti empiris dan mengetahui signifikansi pengaruh maturitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia, serta menguji teori tentang determinan peringkat sukuk. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sukuk korporasi di Indonesia yang telah diperingkat oleh Pefindo. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 124 sukuk yang diterbitkan oleh 26 perusahaan pada periode 2014-2018. Metode pengumpulan data menggunakan pendekatan studi pustaka. Teknik analisis data menggunakan Structural Equation Modeling dengan Partial Least Square menggunakan software SmartPLS 3.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan likuiditas masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk. Variabel profitabilitas dan maturitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: *peringkat sukuk, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, leverage*

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia memiliki potensi yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Ada lebih dari 237 juta jiwa penduduk di Indonesia.¹ Dengan GDP 862 juta Dolar Amerika pada tahun 2015 dan pertumbuhan ekonomi rata-rata 5,1% per tahun, Indonesia merupakan pasar yang sangat menjanjikan untuk pengembangan industri keuangan berbasis syariah Islam. Hingga tahun 2015, di Indonesia terdapat 55 lembaga asuransi syariah, 13 bank syariah, 21 unit usaha syariah dan 166 koperasi berbasis syariah. Total Aset keuangan syariah di Indonesia pada tahun tersebut mencapai 2,47 juta Dolar Amerika, meskipun market share-nya masih rendah di angka 5,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pintu untuk mengembangkan keuangan syariah di Indonesia terbuka sangat lebar dan potensial².

Dalam penilaian *Islamic Finance Country Index* (IFCI) Indonesia menduduki peringkat ketujuh negara dengan ekonomi syariah terbaik di dunia setelah Malaysia, Iran, Saudi Arabia, Uni Emirat Arab, Kuwait, dan Pakistan, dan disusul oleh Qatar, Bahrain dan Bangladesh. Skor yang diperoleh Indonesia dari IFCI adalah 23,98, sedikit di bawah Pakistan yang memperoleh skor 24,3. Skor ini tentunya masih jauh tertinggal dibandingkan dengan negara Malaysia (79,25) namun sudah cukup menggembirakan karena Indonesia sudah termasuk *top ten* negara dengan keuangan syariah terbaik di dunia³. Di samping itu, menurut Alamsyah, Indonesia menduduki urutan ke empat negara paling kondusif dan potensial untuk pengembangan industri keuangan syariah setelah Iran, Malaysia, dan Arab Saudi⁴. Dilihat dari sisi pertumbuhan, Indonesia merupakan negara dengan pertumbuhan ekonomi Islam yang tercepat di dunia dengan rata-rata 56% per tahun pada periode 2012-2017, disusul oleh Syiria (44%), Qatar (28%) dan Yordania (27%)⁵.

Salah satu sektor keuangan Syariah yang berkembang begitu cepat sejak ekonomi Syariah ini dikenalkan ke masyarakat dunia adalah Pasar Modal Syariah. Di Indonesia, awal mula berkembangnya industri Pasar Modal Syariah adalah dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Tak lama setelah itu, pada 3 Juli 2000 diterbitkan pula Jakarta Islamic Index (JII) yang menjadi pengejawantahan efek-efek Syariah berbentuk saham di Indonesia. Ada tiga instrumen Pasar Modal Syariah yang diterbitkan di Indonesia, yaitu: Saham Syariah, Reksadana Syariah, dan Obligasi Syariah yang saat ini lebih dikenal dengan istilah Sukuk⁶.

Dalam skala global, Indonesia menyumbang 10% dari total penerbitan sukuk di seluruh dunia. Angka ini menempatkan Indonesia pada urutan ketiga sebagai negara penerbit sukuk terbanyak di dunia, di mana peringkat pertamanya adalah Malaysia (47%) dan peringkat ke-2 adalah negara-negara Gulf Cooperation Council (26%) yang terdiri dari Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arab Saudi, dan Uni Emirat Arab. Dengan begitu, secara individu bisa dikatakan Indonesia adalah negara terbanyak kedua dalam penerbitan sukuk, baik sukuk negara, maupun susuk korporasi⁷.

¹ Badan Pusat Statistika, "Sensus Penduduk 2010 - Penduduk Menurut Wilayah Dan Agama Yang Dianut | Indonesia," 2015, <https://sp2010.bps.go.id/index.php/site/tabel?tid=321&wid=0>.

² Dubai Islamic Bank, "Indonesia: Driving Islamic Finance to The Next Level" (Dubai, 2017).

³ (Dubai Islamic Bank, 2017)

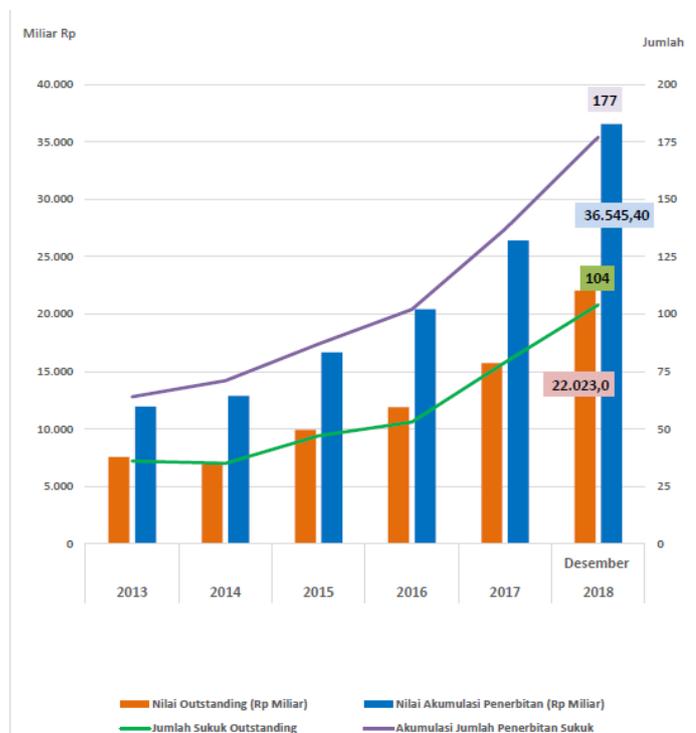
⁴ Halim Alamsyah, "Perkembangan Dan Prospek Perbankan Syariah Indonesia," no. April 2012 (2012): 1–8.

⁵ (Dubai Islamic Bank, 2017)

⁶ Tika Arundina and Dato' Mohd. Azmi Omar, "Determinant of Sukuk Ratings," *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 12, no. 1 (April 16, 2010): 97–114, <https://doi.org/10.21098/bemp.v12i1.468>.

⁷ (Dubai Islamic Bank, 2017)

Gambar 1
Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Berdasarkan Gambar 1 di samping, terhitung sejak tahun 2013 sampai 2018 sukuk korporasi yang *outstanding* setiap tahun mengalami peningkatan. Hal ini cukup menjadi cerminan bahwa sukuk merupakan salah satu instrumen pendanaan yang cukup diminati oleh perusahaan⁸. Pemilihan Sukuk sebagai salah satu instrumen pendanaan oleh perusahaan tidak terlepas dari pertimbangan minat para investor untuk menjadikan Sukuk sebagai salah satu media berinvestasi. Jadi, ada hubungan tarik-menarik antara kebutuhan perusahaan untuk menambah aset dan kebutuhan investor terhadap instrumen investasi yang menguntungkan. Dari pertemuan dua kebutuhan ini terbentuklah pasar yang disebut dengan pasar modal.

Dari sisi investor, pertimbangan untuk memilih instrumen investasi tidak hanya berdasarkan pada besarnya potensi *return* yang didapatkan, tetapi juga melihat tingkat risiko yang akan dihadapi. Investor tidak akan mau uangnya hilang percuma karena risiko investasi yang tinggi. Investor yang cerdas memiliki kecenderungan menghindari praktik gambling atau spekulasi. Oleh sebab itu sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal, baik dalam bentuk sekuritas modal maupun sekuritas utang, para investor terlebih dahulu melakukan beberapa analisa. Salah satu analisa yang harus dilakukan adalah analisa risiko yang mungkin akan mereka hadapi jika membeli sekuritas tersebut. Salah satu indikator sederhana yang bisa dijadikan acuan untuk mengetahui tingkat risiko investasi adalah mengetahui rating atau peringkat dari sekuritas tersebut⁹.

⁸ Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Sukuk Syariah - Desember 2018,” 2018.

⁹ Silviana Pebruary, “Pengaruh Rasio Provitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013,” *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, vol. 13, March 19, 2016, <https://doi.org/10.34001/JDEB.V13I1.397>.

Rating atau peringkat sukuk menjadi sangat penting diketahui oleh calon investor dan emiten sebagai alat ukur probabilitas kegagalan utang dan risiko dari perusahaan. Rating adalah indikator yang paling mudah dilihat untuk mengukur tingkat *risk and return* suatu investasi dalam sebuah perusahaan. Semakin baik rating yang dimiliki oleh sukuk sebagai salah satu instrumen investasi, semakin rendah pula tingkat risiko gagal sukuk tersebut¹⁰.

Rating sukuk dapat diketahui melalui hasil pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek. Di Indonesia setidaknya terdapat tiga lembaga pemeringkat efek yang juga memberikan rating atas sukuk, yaitu Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia dan ICRA Indonesia. Ketiga perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode yang berbeda untuk penilaian, dan memberikan rating terhadap sukuk. Metode penilaian dapat dilihat dari unsur laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk dan unsur lain sesuai kebijakan institusi pemeringkat. Jadi, rating secara tidak langsung juga bisa dijadikan cerminan baik tidaknya kinerja suatu perusahaan¹¹.

Berdasarkan kelayakannya untuk dijadikan instrumen investasi, sukuk dapat dibagi menjadi dua tingkat, yaitu: *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* adalah Sukuk yang memiliki peringkat tinggi dan mencerminkan risiko kredit rendah. Sukuk jenis ini termasuk dalam kelompok rating idAAA(sy), idAA(sy), idA(sy), dan idBBB(sy). Sedangkan *speculative grade* adalah sukuk yang memiliki peringkat rendah dengan risiko kredit tinggi. Investasi pada sukuk jenis ini adalah investasi spekulatif karena tingkat risiko pengembalian pokok sukuk sangat tinggi, sehingga kemungkinan gagalnya lebih besar. Sukuk jenis ini termasuk dalam kelompok rating idBB(sy), idB(sy), idCCC(sy) dan idD(sy)¹².

Pada akhir tahun 2018, sebanyak 99 dari 104 sukuk *outstanding* yang beredar di pasar modal termasuk dalam kategori *investment grade* dengan rating yang bervariasi antara AAA sampai B (ekuivalen idAAA(sy)/idA1+ sampai idBBB(sy)/idA2(sy) dalam pemeringkatan Pefindo), sementara 5 sisanya termasuk dalam kategori *speculative grade* dengan rating yang bervariasi antara BB sampai D (ekuivalen idBBB(sy)/idA3(sy) sampai idD(sy) dalam pemeringkatan Pefindo)¹³.

Banyak penelitian yang telah dilakukan guna mengetahui apa saja sebenarnya yang menjadi faktor peubah rating sukuk. Tetapi beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pebruary (2016) misalnya, dalam penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pendapatan bunga berpengaruh terhadap rating sukuk¹⁴. Namun, hasil penelitian Raimuna dan Mutia menyatakan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, sebaliknya *maturity* dan jaminan

¹⁰ Septi Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Accounting Analysis Journal* 2, no. 3 (2013): 360–68, <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i3.2856>.

¹¹ Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfuzh, and Ries Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia," *Islamic Finance & Business Review* 6, no. 2 (March 9, 2011), <https://doi.org/10.30993/TIFBR.V6I2.54>.

¹² Damalia Afiani, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk," *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013): 111–13, <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i1.1151>.

¹³ Bursa Efek Indonesia, "Obligasi & Sukuk Korporasi," 2021, <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-obligasi-sukuk/obligasi-sukuk-korporasi/>.

¹⁴ Pebruary, "Pengaruh Rasio Provitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013."

sukuk justru merupakan variabel yang berpengaruh signifikan¹⁵. Hal ini senada dengan hasil penelitian Purwaningsih yang menyatakan bahwa *maturity* dan jaminan berpengaruh signifikan, sementara likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk¹⁶.

Di samping *leverage ratio*, Nurakhroh menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk¹⁷, berbeda dengan Safitri yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Menurutnya variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk ukuran perusahaan¹⁸. Akan tetapi berbeda dengan Safitri, Borhan dan Ahmad menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk¹⁹.

Variasi hasil penelitian ini boleh jadi disebabkan oleh perbedaan metode yang dilakukan, jangka waktu pengamatan, penggunaan model penelitian, dan sebab-sebab lainnya. Dalam penelitian ini penulis bermaksud untuk meneliti ulang tentang determinan yang mempengaruhi rating sukuk korporasi di Indonesia.

Di dalam penelitian ini ada tujuh variabel yang digunakan, yaitu rating sukuk sebagai variabel dependen, dan enam variabel independen berupa umur sukuk, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage*. Melalui penelitian ini penulis ingin mengumpulkan bukti-bukti empiris dan mengetahui signifikansi pengaruh umur sukuk, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas perusahaan, likuiditas perusahaan, dan rasio *leverage* perusahaan terhadap rating sukuk korporasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak ketiga. Data sekunder biasanya tersaji dalam bentuk publikasi²⁰.

Populasi dalam penelitian ini adalah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi dan aktif di pasar modal serta telah diperingkat oleh Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Dari populasi tersebut peneliti mengambil beberapa sampel untuk diambil datanya dan dianalisis. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Kriteria-kriteria tersebut antara lain:

¹⁵ Rosi Raimuna and Evi Mutia, "Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* 3, no. 3 (August 1, 2018): 505–14, <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/10664>.

¹⁶ Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi."

¹⁷ Tsalatsah Nurakhroh and Prabowo Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening," *Accounting Analysis Journal* 3, no. 1 (2014), <https://doi.org/10.15294/aaj.v3i1.4194>.

¹⁸ Y Safitri, "Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk" (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017).

¹⁹ Nur Amirah Borhan and Noryati Ahmad, "Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 3 (August 20, 2018): 432–48, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>.

²⁰ Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi Dan Analisis Data Sekunder* (Raja Grafindo Persada, 2012).

1. Sukuk yang diterbitkan oleh korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diperingkat oleh Pefindo pada periode 2014-2018
2. Emiten memiliki laporan keuangan yang terpublikasi per 31 Desember 2014-2018 baik di Bursa Efek Indonesia maupun di website perusahaan masing-masing.
3. Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten adalah laporan keuangan yang telah diaudit.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 26 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dari 26 perusahaan sampel terkumpul 266 data yang akan dianalisis. Data-data tersebut berisi data rating sukuk, tanggal terbit dan tanggal jatuh tempo sukuk, aktiva perusahaan, aktiva lancar perusahaan, liabilitas perusahaan, liabilitas lancar perusahaan, ekuitas perusahaan, dan laba perusahaan. Dari data-data tersebut akan diketahui angka *maturity*, *firm size*, *growth*, *profitability*, *likuidity*, dan *leverage*. Data-data tersebut diperoleh dari situs resmi perusahaan-perusahaan terkait atau dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang meliputi:

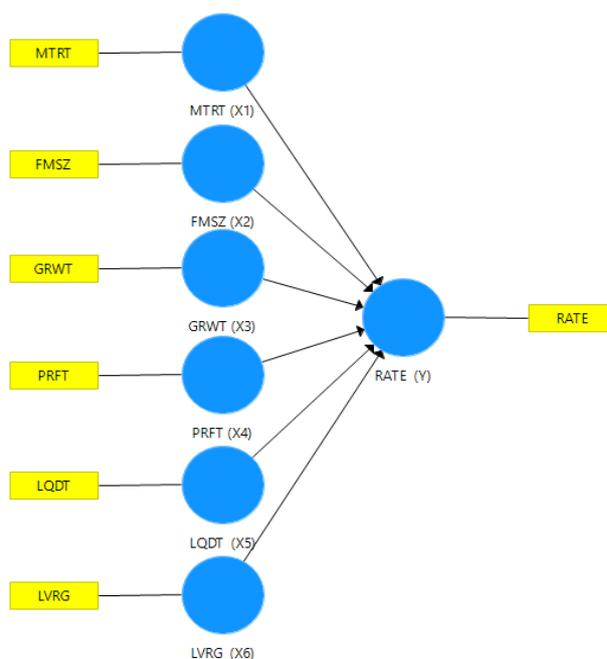
1. Data Rating Sukuk periode 2014-2018 adalah data per 31 Desember. Data ini diperoleh dari situs resmi Pefindo (www.pefindo.com)
2. Data Umur Sukuk yang aktif pada periode 2014-2018 yang dihitung berdasarkan tanggal terbit dan tanggal jatuh tempo sukuk. Data ini diperoleh dari situs resmi Pefindo (www.pefindo.com)
3. Data laporan keuangan perusahaan yang meliputi Total Aktiva, Aktiva Lancar, Total Liabilitas, Liabilitas Lancar, Ekuitas, dan Laba perusahaan per 31 Desember pada periode 2014-2018. Data ini dipakai untuk menghitung rasio-rasio yang digunakan sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari situs resmi perusahaan dan atau situs resmi *Indonesia Stock Exchage* (www.idx.co.id)

Pengujian hipotesis dalam melihat rating sukuk, umur sukuk, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan rasio leverage dilakukan dengan teknik analisis data Structural Equation Model (SEM) berbasis kovarian dengan *Partial Least Square* (PLS) menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 3.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode analisis SEM-PLS yang digunakan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bentuk dan pengaruh variabel *Maturity* (X1), *Firm Size* (X2), *Growth* (X3), *Profitability* (X4), *Liquidity* (X5), *Leverage* (X6) sebagai peubah eksogen murni terhadap peubah laten dependen (endogen), yaitu *Rating Sukuk* (Y). Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan algoritma Software SmartPLS 3.0 untuk mengkonfirmasi teori dan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antar peubah laten. Software SmartPLS 3.0 dapat memproses semua jenis data dengan semua bentuk skala, baik itu nominal, interval, maupun ordinal.

Gambar 1.
Konstruk Struktural



Langkah pertama yang dilakukan dalam analisis data adalah dengan membuat konstruk dari semua variabel yang akan diuji. Konstruksi variabel-variabel tersebut adalah sebagaimana grafik 2 di samping.

Grafik 2 menunjukkan bahwa masing-masing konstruk memiliki satu indikator. Indikator tersebut terdiri dari *Maturity* (X1), *Firm Size* (X2), *Growth* (X3), *Profitability* (X4), *Liquidity* (X5), *Leverage* (X6). Arah panah antara indikator dengan konstruk menuju konstruk yang menunjukkan bahwa penelitian menggunakan indikator formatif.

Uji Validitas

Pengujian validitas untuk indikator formatif menggunakan korelasi antar skor item dengan skor konstruknya, yaitu dengan melakukan uji *discriminant validity*. Suatu indikator dinyatakan valid apabila mempunyai *loading factor* tertinggi kepada konstruk yang dituju dibandingkan *loading factor* kepada konstruk lain.

Tabel 1
Hasil Cross Loading (Discriminant Validity)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y
	MTRT	FMSZ	GRWT	PRFT	LQDT	LVRG	RATE
MTRT	1.000	0.269	-0.030	0.170	0.267	0.279	0.144
FMSZ	0.269	1.000	-0.203	-0.004	0.046	0.104	0.515
GRWT	-0.030	-0.203	1.000	0.076	0.024	-0.043	0.107
PRFT	0.170	-0.004	0.076	1.000	0.192	-0.065	-0.018

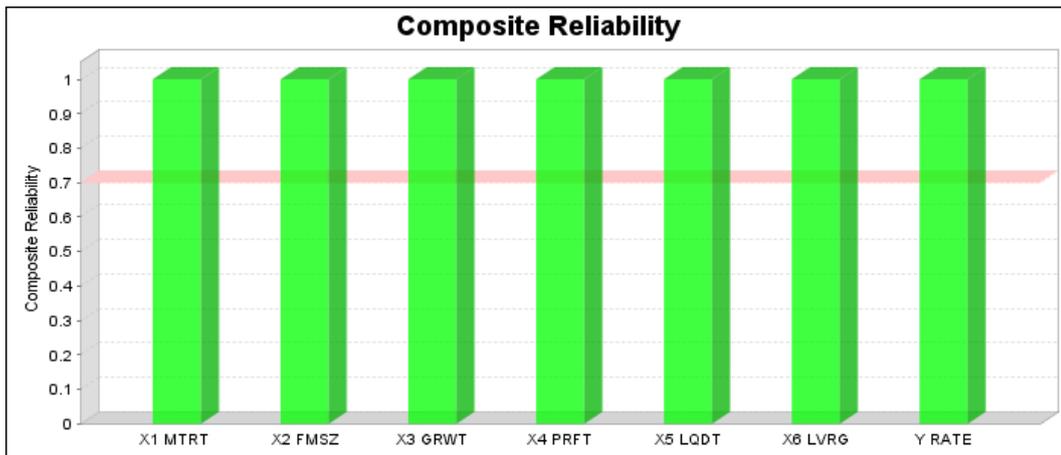
LQDT	0.267	0.046	0.024	0.192	1.000	0.236	0.133
LVRG	0.279	0.104	-0.043	-0.065	0.236	1.000	-0.057
RATE	0.144	0.515	0.107	-0.018	0.133	-0.057	1.000

Tabel diatas menunjukkan bahwa loading factor semua indikator terhadap konstruk yang dituju memiliki nilai yang lebih tinggi daripada konstruk lain. Contohnya loading factor indikator Maturity terhadap konstruk Maturity (1.000) lebih tinggi dibanding dengan loading factor terhadap konstruk lain: Firm Size (0.269), Growth (-0.030), Profitability (0.170), Liquidity (0.267), dan Leverage (0.279). Dengan demikian setiap indikator memprediksi pada blok konstruk mereka sendiri dibandingkn indikator memprediksi pada blok konstruk lain.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator. Hasil *composite reliability* akan menunjukkan nilai yang memuaskan jika hasil >0,7. Berikut adalah hasil dari uji *composite reliability*.

Gambar 3
Hasil Composite Reliability



Berdasarkan hasil perhitungan tersebut menunjukkan nilai *composite reliability* untuk semua konstruk lebih besar dari 0,7 yang menunjukkan bahwa semua konstruk pada model memenuhi kriteria *composite reliability*. Nilai *composite reliability* untuk semua variabel adalah sebesar 1.00 pada konstruk. Selanjutnya uji *reliability* juga dapat diperkuat dengan *cronbach's alpha* dimana output smartPLS memberikan hasil diatas yang disarankan. Nilai yang disarankan adalah 0,6.

Tabel 2
Hasil Cronbach's Alpha

Variabel	Cronbach's Alpha
Maturity (X1)	1.00
Growth (X2)	1.00
Firm Size (X3)	1.00

Profitability (X4)	1.00
Liquidity (X5)	1.00
Leverage (X6)	1.00
Rate (Y)	1.00

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai Cronbach's Alpha untuk semua konstruk adalah $1.00 > 0.6$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai yang dihasilkan lebih besar dari nilai yang disarankan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dinyatakan memenuhi uji reliabilitas.

Pengujian Model Struktural (Inner Model)

Inner model adalah model yang memberikan gambaran hubungan antar peubah laten. Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai *R-square* yang merupakan uji *goodness-fit model*. Nilai *R-square* digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan peubah independen terhadap peubah dependen. Hasil *R-square* dan *R-square adjusted* dari model SEM dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 3
Hasil R-Square dan R-Square Ajusted

Variabel Endogen (Dependen)	R-Square	R-Square Adjusted
Rating Sukuk	0.346	0.330

Tabel 5 menunjukkan bahwa koefisien determinasinya (*R-square adjusted*) sebesar 0.346. Menurut Ghozali hasil perhitungan R^2 bernilai 0,33 dinyatakan moderat, jika nilai R^2 kurang dari 0,33 maka hasil penelitian tersebut dikatakan lemah ²¹. Hasil *R square* untuk variabel endogen yang diperoleh dalam model struktural mengindikasikan model termasuk kategori moderat. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *Maturity*, *Firm Size*, *Growth*, *Profitability*, *Liquidity*, dan *Leverage* yang digunakan sebagai model dalam kasus penelitian ini cukup mencerminkan kondisi yang sesungguhnya. Pada tabel di atas juga menunjukkan bahwa Rate dapat dijelaskan oleh variabel *Maturity*, *Firm Size*, *Growth*, *Profitability*, *Liquidity*, dan *Leverage* sebesar 33% dan sisanya 67% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tahap analisis *inner model* selanjutnya adalah melihat signifikansi pengaruh *Maturity*, *Firm Size*, *Growth*, *Profitability*, *Liquidity*, dan *Leverage* terhadap rating sukuk dengan melihat nilai *original sample* dan *t-statistics* dari tabel *path coefficient*. Nilai dari *t-statistics* dianggap sebagai acuan untuk menilai signifikansi statistic model penelitian pada setiap jalur hubungan dari variabel eksogen ke variabel endogen. Jika nilai *t-statistics* pada *path coefficients* memiliki nilai lebih dari 1.96 pada selang kepercayaan 0.05, maka dapat dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan antar variabel. Hasil analisis tingkat signifikansi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5.

²¹ I Ghazali, *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan SPSS Edisi 1* (Semarang: BP UNDIP, 2006).

Tabel 4
Path Coefficients (Mean, StDev, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 MTRT -> Y RATE	0.013	0.012	0.060	0.219	0.827
X2 FMSZ -> Y RATE	0.564	0.559	0.038	14.926	0.000
X3 GRWT -> Y RATE	0.218	0.220	0.046	4.728	0.000
X4 PRFT -> Y RATE	-0.073	-0.069	0.067	1.087	0.278
X5 LQDT -> Y RATE	0.148	0.148	0.041	3.579	0.000
X6 LVRG -> Y RATE	-0.149	-0.154	0.065	2.282	0.023

Menurut Wong apabila dalam suatu data statistika diperoleh hasil $t\text{-statistic} > t\text{-tabel}$ dan $p\text{-values} < 0.05$, maka variabel tersebut dinyatakan signifikan terhadap variabel lainnya²². Dari hasil estimasi dapat dilihat bahwa empat dari enam variabel memiliki nilai $t\text{-statistic}$ di atas nilai $t\text{-tabel}$ (1,96) dan $p\text{-value}$ di atas 0,05. Variabel-variabel tersebut adalah variabel firm size (X2), variabel growth (X3), variabel liquidity (X5), dan variabel leverage (X6). Sementara dua variabel lainnya, yaitu variabel maturity (X1) dan variabel profitabilitas (X4) nilai $t\text{-statistic}$ lebih kecil dari nilai $t\text{-tabel}$ (1,96) dan nilai $p\text{-value}$ lebih besar dari 0,05.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian hipotesis dapat dilihat dari nilai $t\text{-statistik}$ dan nilai probabilitas. Untuk pengujian hipotesis menggunakan nilai statistik, maka untuk α 5% nilai $t\text{-statistik}$ yang digunakan 1,96. Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesa adalah H_a diterima dan H_0 ditolak ketika $t\text{-statistik} > 1,96$. Untuk menolak/menerima hipotesis menggunakan nilai probabilitas, maka H_a di terima dan H_0 ditolak jika nilai $p\text{-value} < 0,05$.

1. Maturity to Sukuk Rating

Berdasarkan hasil *bootstrapping* yang dapat dilihat pada Tabel 5 nilai $t\text{-statistics}$ untuk variabel *Maturity* sebesar $0.219 < 1.96$ dan nilai $p\text{-value}$ $0.827 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Maturity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk, dengan demikian hipotesis H_{10} diterima dan H_{1a} ditolak. Nilai koefisien parameter pada kolom Original Sample dapat diabaikan karena variabel maturity tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk korporasi.

Hasil ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti²³, Magreta²⁴, dan Almilia²⁵. Menurut mereka hal itu boleh jadi karena variabel *Maturity* dianggap sebagai variabel *dummy*. Namun, hasil penelitian Purwaningsih menunjukkan hasil yang

²² Ken Kwong-Kay Wong, "Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Techniques Using SmartPLS," *Marketing Bulletin* 24, no. 1 (2013): 1–32.

²³ Sudaryanti, Mahfuzh, and Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia."

²⁴ Magreta and Poppy Nurmayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11, no. 3 (2009): 143–54, <https://doi.org/10.34208/JBA.V11I3.238>.

²⁵ Luciana Spica Almilia and Vieka Devi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta," in *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, vol. 3, 2007.

berbeda, padahal *Maturity* dijadikan sebagai variabel dummy²⁶. Andry²⁷ dan Raimuna²⁸ menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, karena obligasi dengan umur kurang dari 5 tahun memiliki risiko yang lebih kecil daripada obligasi dengan umur yang lebih panjang.

2. Firm Size to Sukuk Rating

Hasil analisis PLS menunjukkan t-statistics variabel *Firm Size* sebesar $14.926 > 1.96$ dan nilai *p-values* variabel *Firm Size* sebesar $0.00 < 0,05$. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa variabel *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian maka hipotesis $H2_0$ ditolak dan $H2_a$ diterima. Nilai positif 0.564 pada kolom original sample menandakan bahwa variabel *Firm Size* berbanding searah dengan variabel rating sukuk, dalam arti lain semakin besar *Firm Size*, maka semakin besar pula rating sukuk korporasi. Kesimpulannya variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel rating sukuk.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Sudaryanti²⁹ dan Safitri³⁰ karena pada umumnya perusahaan dengan nilai aktiva yang besar mampu memberikan rasa aman terhadap investor. Aktiva yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola aset yang lebih besar sehingga ia juga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat waktu. Tetapi Borhan menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap rating sukuk³¹. Hal ini boleh jadi disebabkan oleh sample perusahaan yang digunakannya tidak diklasifikasikan berdasarkan industri tempat perusahaan itu bergerak.

3. Growth Rating Sukuk

Berdasarkan hasil bootstrapping yang dapat dilihat pada tabel 5 besarnya nilai hasil t-statistics variabel *Growth* ialah sebesar $4.728 > 1.96$ dan *p-value* $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel *Growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian hipotesis $H3_0$ ditolak dan $H3_a$ diterima. Nilai original sample *Growth* adalah sebesar 0.218 menunjukkan bahwa variabel *Growth* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Artinya semakin tinggi variabel *Growth* semakin tinggi pula rating sukuk.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Almilia³². Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka kemungkinan untuk mendapatkan rating sukuk yang lebih baik juga semakin tinggi. Hal itu karena tingkat pertumbuhan yang tinggi menggambarkan prospek perusahaan yang lebih baik, sehingga risiko kegagalan

²⁶ Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi."

²⁷ Wydia Andry, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi," *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 8, no. 2 (2005): 243–62.

²⁸ Raimuna and Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi."

²⁹ Sudaryanti, Mahfuzh, and Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia."

³⁰ Safitri, "Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk."

³¹ Borhan and Ahmad, "Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating."

³² Almilia and Devi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta."

memenuhi kewajiban-kewajibannya relatif lebih kecil. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti³³.

4. Profitability to Rating Sukuk

Berdasarkan hasil *bootstrapping* yang dapat dilihat pada Tabel 5 nilai t-statistics variabel *Profitability* adalah $1.087 < 1.96$ dan *p-values* $0.278 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian hipotesis H_{40} diterima dan H_{4a} ditolak. Nilai original sample untuk variabel *Profitability* sebesar -0.073 bisa diabaikan karena variabel *Profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Hasil ini senada dengan hasil penelitian Nurakhiroh³⁴ dan Pebruary³⁵, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Safitri³⁶. Pada umumnya perusahaan dengan laba yang besar akan tetap memepertahankan labanya agar memperoleh kepercayaan dari investor. Oleh karena itu manajemen termotivasi untuk melakukan manajemen laba dengan melakukan praktek perataan laba. Manajemen juga melakukan manajemen laba terkait dengan pemberian bonus atau kompensasi. Semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin besar kemungkinan terjadinya manajemen laba. Tetapi, manajemen laba secara umum hanya berpengaruh terhadap shareholder, yaitu para pemilik saham. Sementara para pemegang sukuk atau obligasi tidak terpengaruh oleh tingkat profitabilitas karena jatah keuntungan untuk mereka sudah ditetapkan secara konstan.

5. Liquidity to Rating Sukuk

Berdasarkan hasil *bootstrapping* yang dapat dilihat pada Tabel 5 nilai t-statistic variabel *Liquidity* ialah sebesar $3.579 > 1.96$ dan *p-values* $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian hipotesis H_{50} ditolek dan H_{5a} diterima. Nilai original sample variabel *Liquidity* adalah positif sebesar 0.148 menunjukkan bahwa likuditas perusahaan berpengaruh positif terhadap rating sukuk korporasi, artinya semakin tinggi nilai rasio likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula rating sukuk yang diterbitkannya.

Hasil ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pebruary³⁷, tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih³⁸ dan Raimuna³⁹. Hasil temuan dalam penelitian ini seusai dengan teori bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi akan menunjukan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi⁴⁰. Perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka

³³ Sudaryanti, Mahfuzh, and Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia."

³⁴ Nurakhiroh and Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening."

³⁵ Pebruary, "Pengaruh Rasio Provitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013."

³⁶ Safitri, "Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk."

³⁷ Pebruary, "Pengaruh Rasio Provitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013."

³⁸ Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi."

³⁹ Raimuna and Mutia, "Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi."

⁴⁰ Magreta and Nurmayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi."

pendeknya. Secara umum, apabila suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, ia juga akan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

6. Leverage to Sukuk Rating

Berdasarkan hasil *bootstrapping* yang dapat dilihat pada Tabel 5 diketahui hasil t-statistics untuk variabel *Leverage* adalah sebesar $2.282 > 1.96$ dan *p-values* $0.023 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian hipotesis H_{0} ditolak dan H_{6a} diterima. Nilai negatif pada kolom original sample $-0,149$ menunjukkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Artinya semakin tinggi nilai rasio leverage suatu perusahaan maka semakin rendah rating sukuk yang diterbitkannya.

Hasil ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiroh⁴¹ dan Pebruary⁴², tetapi berbeda dengan hasil penelitian Purwaningsih⁴³ dan Raimuna⁴⁴. Rasio leverage menggambarkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi dibanding modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi hasil pembagian utang terhadap modal dalam proporsi pasiva suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko perusahaan tersebut gagal dalam memenuhi kewajiban. Dalam arti lain, semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan ia mendapatkan rating sukuk yang bagus.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pada bagian sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa *Maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk, *Growth* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk, *Profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, *Liquidity* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk dan *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk. Dari keenam variabel yang diamati pada penelitian ini, ada empat variabel yaitu *Firm Size*, *Growth*, *Liquidity*, dan *Leverage* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sementara dua variabel lainnya, yaitu *Maturity* dan *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk perusahaan. Dilihat dari pengaruh positif atau negatifnya, dari keempat variabel yang memiliki pengaruh signifikan, tiga di antaranya memberikan pengaruh positif, yaitu: *Firm Size*, *Growth*, dan *Liquidity*, sementara variabel *Leverage* memberikan pengaruh negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, Damalia. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk." *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013): 111–13. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i1.1151>.
- Alamsyah, Halim. "Perkembangan Dan Prospek Perbankan Syariah Indonesia," no. April 2012

⁴¹ Nurakhiroh and Yudo Jayanto, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening."

⁴² Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013."

⁴³ Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi."

⁴⁴ Raimuna and Mutia, "Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi."

- (2012): 1–8.
- Almilia, Luciana Spica, and Vieka Devi. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta.” In *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Vol. 3, 2007.
- Andry, Wydia. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi.” *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 8, no. 2 (2005): 243–62.
- Arundina, Tika, and Dato’ Mohd. Azmi Omar. “Determinant of Sukuk Ratings.” *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 12, no. 1 (April 16, 2010): 97–114. <https://doi.org/10.21098/bemp.v12i1.468>.
- Badan Pusat Statistika. “Sensus Penduduk 2010 - Penduduk Menurut Wilayah Dan Agama Yang Dianut | Indonesia,” 2015. <https://sp2010.bps.go.id/index.php/site/tabel?tid=321&wid=0>.
- Borhan, Nur Amirah, and Noryati Ahmad. “Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating.” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 3 (August 20, 2018): 432–48. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>.
- Bursa Efek Indonesia. “Obligasi & Sukuk Korporasi,” 2021. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-obligasi-sukuk/obligasi-sukuk-korporasi/>.
- Dubai Islamic Bank. “Global Islamic Finance Report 2017: Leadership in Islamic Banking & Finance,” 2017.
- . “Indonesia: Driving Islamic Finance to The Next Level.” Dubai, 2017.
- . “Islamic Finance Country Index.” *Global Islamic Finance Report 2017*, 2017.
- Ghozali, I. *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan SPSS Edisi 1*. Semarang: BP UNDIP, 2006.
- Magreta, and Poppy Nurmawati. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11, no. 3 (2009): 143–54. <https://doi.org/10.34208/JBA.V11I3.238>.
- Martono, Nanang. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi Dan Analisis Data Sekunder*. Raja Grafindo Persada, 2012.
- Nurakhroh, Tsalatsah, and Prabowo Yudo Jayanto. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening.” *Accounting Analysis Journal* 3, no. 1 (2014). <https://doi.org/10.15294/aaj.v3i1.4194>.
- Otoritas Jasa Keuangan. “Statistik Sukuk Syariah - Desember 2018,” 2018.
- Pebruary, Silviana. “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.” *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*. Vol. 13, March 19, 2016. <https://doi.org/10.34001/JDEB.V13I1.397>.
- Purwaningsih, Septi. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi.” *Accounting Analysis Journal* 2, no. 3 (2013): 360–68. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i3.2856>.
- Raimuna, Rosi, and Evi Mutia. “Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* 3, no. 3 (August 1, 2018): 505–14. <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/10664>.
- Safitri, Y. “Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk.” Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017.
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfuzh, and Ries Wulandari. “Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia.” *Islamic Finance & Business Review*

Umarul Faruq

6, no. 2 (March 9, 2011). <https://doi.org/10.30993/TIFBR.V6I2.54>.

Wong, Ken Kwong-Kay. "Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Techniques Using SmartPLS." *Marketing Bulletin* 24, no. 1 (2013): 1-32.