

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RATING
OBLIGASI SYARIAH TAHUN 2005-2010**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT- SYARAT MEMPEROLEH
GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:
MUHAMAT YUSUF
07390039

PEMBIMBING:

- 1. Dr. M. FAKHRI HUSEIN, S.E., M.Si.**
- 2. JOKO SETYONO, S.E., M.Si.**

**KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2011**

ABSTRAK

Rating atau peringkat obligasi merupakan salah satu pertimbangan utama investor sebelum melakukan investasi pada obligasi syariah. *Rating* akan mencerminkan skala risiko yang akan ditanggung oleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi tersebut. Agen pemeringkat obligasi yang paling dominan di Indonesia adalah PT. Pefindo. Metode pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo meliputi risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*). Dalam penelitian ini akan dibahas risiko finansial melalui analisis laporan keuangan. Berdasarkan hal tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel rasio keuangan yakni rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas terhadap *rating* obligasi syariah untuk periode 2005-2010.

Penelitian ini menggunakan teori sinyal karena laporan keuangan memberikan sinyal atau tanda kepada para penggunanya mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan yang biasanya dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tahun 2005-2010. Populasi diambil berdasarkan kriteria tertentu dan diperoleh 11 perusahaan penerbit obligasi syariah yang akan diteliti laporan keuangannya per tahun. Dari 11 perusahaan tersebut, diperoleh 35 data pengamatan selama tahun 2005-2010.

Penelitian ini telah melalui proses pra-analisis dengan tujuan untuk menemukan bentuk model regresi terbaik dengan menggunakan analisis regresi berganda yang telah melalui uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial (individu) hanya rasio solvabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah sedangkan rasio *leverage*, rasio likuiditas, profitabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.

Kata Kunci: *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, *rating* obligasi syariah.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamat Yusuf

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamat Yusuf

NIM : 07390039

Judul Skripsi : **PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *RATING*
OBLIGASI SYARIAH TAHUN 2005-2010**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 02 Dzulqo'dah 1432 H
30 September 2011 M

Pembimbing I

Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si.
NIP. 19711129 200501 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhamat Yusuf

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhamat Yusuf

NIM : 07390039

Judul Skripsi : **PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RATING
OBLIGASI SYARIAH TAHUN 2005-2010**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 01 Dzulqo'dah 1432 H
29 September 2011 M

Pembimbing II

Joko Setyono, S.E., M.Si.

NIP. 19730702 200212 1 003



PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.009/150/2011

Skripsi/tugas akhir dengan judul : **PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH TAHUN 2005-2010**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Muhamat Yusuf

NIM : 07390039

Telah dimunaqasyahkan pada : Senin, 17 Oktober 2011

Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah dapat diterima oleh Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH

Ketua

Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si.
NIP. 19711129 200501 1 003

Penguji I

Dra. Hj. Widvarini, MM.
NIP. 19600407 198601 2 002

Penguji II

Drs. Ibnu Muhdir, M.Ag.
NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 01 November 2011
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Syariah dan Hukum

Dekan,



Noorhaidi, S.Ag., MA., M.Phil., Ph.D.
NIP. 19711207 199503 1 002

SURAT PERNYATAAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Muhamat Yusuf
NIM : 07390039
Jurusan/Prodi : Keuangan Islam/Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Obligasi Syariah Tahun 2005-2010** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan digunakan sebagaimana perlunya.

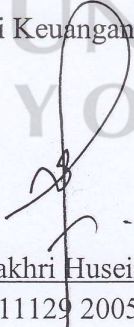
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

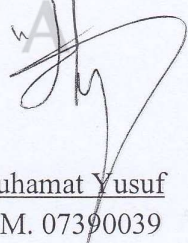
Yogyakarta, 02 Dzulqo'dah 1432 H
30 September 2011 M

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si.
NIP. 19711129 200501 1 003


Muhamat Yusuf
NIM. 07390039

MOTTO

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ

“**Sesungguhnya Allah tidak akan merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.**”

(Q.S Ar Ra’d: 11)

إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“**Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.**”

(QS. Al Insyiroh : 6)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
MAN JADDA WA JADA
“**SIAPA YANG BERSUNGGUH-SUNGGUH PASTI AKAN BERHASIL**”

SEMUA BUTUH PERJUANGAN, DO'A DAN KERJA KERAS

PERSEMBAHAN

- ⇒ Karya kecil ini kupersembahkan teruntuk kedua orangtuaku “Bapak Aswuri Sajiran dan Ibu Sri Rahayu” yang senantiasa mendoakanku dimanapun aku berada.
- ⇒ Juga teruntuk seluruh keluargaku dan sahabat-sahabatku, yang selalu menjadi tempat berbagi dalam suka dan duka.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Hâ'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf	k	ka
ل	lâm	l	`el
م	mim	m	`em
ن	nun	n	`en
و	wâwû	w	w
ه	hâ'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	yâ'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

دَة مَّعَدَدَة	Ditulis Ditulis	Muta‘addidah ‘iddah
----------------	--------------------	------------------------

C. Ta’ Marbutah Di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة علة	ditulis Ditulis	Ḥikmah ‘illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

3. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’ serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karâmah al-auliyâ’
----------------	---------	--------------------

4. Bila ta’ marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فعل	fathah	ditulis	a
فعل	fathah	ditulis	fa’ala
ذکر	kasrah	ditulis	i
ذکر	kasrah	ditulis	żukira
يذهب	dammah	ditulis	u
يذهب	dammah	ditulis	yażhabu

E. Vokal Panjang

1.	Fathah + alif جاهلية	ditulis	â
		ditulis	jâhiliyyah
2.	fathah + ya' mati تنسى	ditulis	â
		ditulis	tansâ
3.	kasrah + ya' mati كريم	ditulis	î
		ditulis	karîm
4.	dammah + wawu mati فروض	ditulis	û
		ditulis	furûd

F. Vokal Rangkap

1.	fathah + ya' mati بينكم	ditulis	ai
		ditulis	bainakum
2.	fathah + wawu mati قول	ditulis	au
		ditulis	qaul

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan Apostrof

الانتم	ditulis	a'antum
أعدت	ditulis	u'iddat
لئن شكرتم	ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf "l".

القرآن	ditulis	al-Qur'ân
القياس	Ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	Ditulis	as-Samâ'
الشمس	Ditulis	asy-Syams

I. Huruf Besar

Huruf besar dalam tulisan latin digunakan sesuai dengan Ejaan Yang Disempurnakan (EYD).

J. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض أهل السنة	ditulis ditulis	Zawî al-furûd ahl as-sunnah
-------------------------	--------------------	--------------------------------



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puji bagi Allah yang telah mengajarkan dengan *qalam*, yang mengajarkan manusia apa yang tidak diketahuinya, dan berkat karunia dan petunjuknya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi besar Muhammad SAW., keluarga dan sahabatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan akademis untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam Jurusan Keuangan Islam pada Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusun menyadari, bahwa skripsi ini tidak akan pernah terwujud tanpa pertolongan Allah SWT, dan bantuan berbagai pihak yang terkait, juga orang-orang yang mendoakan selesainya skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penyusun ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'arie, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Noorhaidi, M.A., M. Phil., Ph. D. selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si. dan Bapak Joko Setyono, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan kesabaran hati memberikan

bimbingan pada penyusun sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini, penyusun menghaturkan banyak terima kasih atas segala ilmu dan bimbingannya.

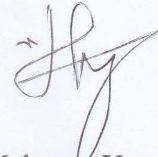
4. Bapak M. Ghofur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku pembimbing akademik selama masa pendidikan.
5. Segenap staff TU Prodi KUI dan staff TU Fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
6. Ayahanda dan ibunda tercinta, yang selalu penyusun sayangi dan banggakan yang telah menyayangi dan mengasihi serta selalu mendoakan penyusun setiap saat.
7. Kakak-kakakku Mas Yanto, Mbak Isah, Mbak Siti, Mas Salim, Mbak Anik, Mas Ashadi serta si kecil Ocha dan Nouval yang selalu penyusun sayangi.
8. Bapak Sumadi sekeluarga, Sari, Via dan Nana yang sudah menjadi keluarga baru penyusun di Jogja.
9. Mbak Hully, Milla, Sri Afiana “Onenk”, dan Malin, teman-teman seperjuangan penyusun, terima kasih atas semangat dan do’anya.
10. Teman-teman KUI angkatan 2007 (Jon, Fuad, Lia, Ranik, Olik, Joko, Uut, Aim, Dana, Danang dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu persatu) dan teman-teman KKN Gunung Rawas (Pak Edi, Bu Nofia, Bu Lonia, Pak Yanto, Pak Fatham, Pak Fauzi, Bu Aida, Mbak Diah, Tri Selalu Ceria, dan Bu Anik).

11. Semua pihak yang ikut serta membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penyusun tuliskan satu persatu.

Semoga semua motivasi, semangat, do'a, serta bantuan yang telah diberikan mendapat imbalan dari Allah SWT. Pada akhirnya penyusun berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat. Amin.

Yogyakarta, 02 Dzulqa'dah 1432 H
30 September 2011 M

Penyusun



Muhamat Yusuf

NIM. 07390039



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
HALAMAN NOTA DINAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan	9
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Telaah Pustaka	10
B. Landasan Teori	14
1. Teori Sinyal	14
2. Obligasi Syariah	15

3. <i>Rating</i> Obligasi Syariah	16
4. Analisis Rasio Keuangan	19
a. Pengertian Rasio Keuangan	19
b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Rating</i> Obligasi ...	21
C. Kerangka Pemikiran.....	29
D. Pengembangan Hipotesis	32
1. Pengaruh DER Terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	32
2. Pengaruh CR Terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	33
3. Pengaruh ROA Terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	35
4. Pengaruh CFOTL Terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	36
5. Pengaruh TATO Terhadap <i>Rating</i> Obligasi Syariah	37
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian	39
B. Sumber dan Jenis Data	39
C. Populasi dan Sampel	40
D. Variabel-Variabel Penelitian	42
E. Teknik Analisis Data	46
1. Statistik Deskriptif	46
2. Uji Asumsi Klasik	46
3. Analisis Regresi	49
4. Uji Hipotesis	50

BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
	A. Deskripsi Objek Penelitian	53
	B. Analisis Statistik Deskriptif	54
	C. Uji Asumsi Klasik.....	58
	D. Analisis Regresi Linear Berganda.....	62
	E. Uji Persamaan Regresi	63
	F. Pembahasan	70
BAB V	PENUTUP	
	A. Kesimpulan	80
	B. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	.....	83
LAMPIRAN-LAMPIRAN	.....	87



 STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Klasifikasi <i>Rating</i> Obligasi Syariah	..... 43
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah	..... 53
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	..... 54
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	..... 59
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	..... 60
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	..... 61
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	..... 62
Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial	..... 66



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Hasil Analisis Data	I
2. Data Variabel Penelitian	VI
3. Profil PT. Pefindo	XVII
4. Profil Perusahaan	XX
5. <i>Curriculum Vitae</i>	XXIV



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saat ini investor memiliki berbagai macam alternatif investasi, salah satunya adalah obligasi syariah, dimana investor muslim yang selama ini masih khawatir dengan alasan syar'i dari produk obligasi konvensional sudah dapat memanfaatkan produk obligasi syariah sebagai salah satu alternatif investasi. Obligasi syariah pertama kali diterbitkan di Indonesia pada tahun 2002 dengan tipe obligasi *mudharabah* yang diterbitkan oleh PT. Indosat. Penawaran obligasi syariah Indosat ini mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) sampai dua kali lipat. Jumlah nilai obligasi syariah Indosat dinyatakan sebanyak-banyaknya Rp 100 miliar, sampai akhir *bookbuilding* jumlah permintaan yang masuk Rp 200 miliar. Keberhasilan penerbitan obligasi syariah dari Indosat ini membuat sejumlah perusahaan mulai menerbitkan instrumen sejenis pada tahun-tahun berikutnya.

Berdasarkan data statistik Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), perkembangan obligasi syariah sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002 sampai tahun 2010 terus mengalami peningkatan. Secara kumulatif, sampai dengan Desember 2010 sukuk yang telah diterbitkan sebanyak 46 sukuk atau meningkat sebesar 6,98% dibandingkan pada akhir tahun 2009 sebanyak 43 produk. Total nilai emisi sukuk pun mencapai Rp7,71 triliun pada Desember 2010 meningkat 9,98 persen

dibanding akhir tahun 2009 yang mencapai Rp7,01 triliun. Selain itu, jumlah sukuk yang masih beredar hingga 29 Desember 2010 mencapai 31 sukuk dengan nilai Rp6,01 triliun. Proporsi jumlah sukuk mencapai 14,83 persen dari total jumlah efek bersifat utang yang beredar. Nilai ini meningkat jika dibandingkan dengan akhir 2009 yang baru mencapai 12 persen.¹

Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun dalam setiap investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadaai adanya risiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko *default* atau risiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban, maka dalam surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah *rating* atau peringkat obligasi.²

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut

¹http://www.waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=166133:2010-46-sukuk-diterbitkan&catid=18&Itemid=95, diakses tanggal 20 Maret 2011.

²Grace Putri Sejati, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Volume 17 Nomor 1 (Jan-Apr 2010), hlm. 2.

memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh *rating agencies* untuk memberikan gambaran tentang kredibilitas dan akan mempengaruhi penjualan obligasi.³

Obligasi syariah sebagai salah satu produk investasi, selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian atas investasi tersebut. Untuk mengurangi risiko tersebut diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten tersebut biasanya disebut Lembaga Pemeringkat (*Rating Company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang.

Perubahan dalam peringkat obligasi suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuannya untuk meminjam modal jangka panjang maupun biaya modal tersebut.⁴ Agen-agen pemeringkat akan meninjau obligasi yang beredar secara berkala, dimana terkadang agen tersebut meningkatkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi sebagai hasil dari perubahan kondisi yang dialami oleh emitennya. Agen pemeringkat obligasi yang paling dominan di Indonesia adalah PT. Pefindo. Metode pemeringkatan

³ Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta", *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Universitas Kristen Maranatha Bandung (3 November 2007), hlm.1

⁴ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi Kesepuluh, alih bahasa Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 377.

yang dilakukan oleh Pefindo meliputi risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*).

Dalam penelitian ini akan dibahas risiko finansial melalui analisis laporan keuangan. Adapun analisis laporan keuangan yang digunakan adalah analisis rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan sebagai variabel, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kinerja perusahaan. Rasio keuangan merupakan indikator yang dipergunakan untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau obligasi dapat dicapai.⁵

Penelitian mengenai *rating*/peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan sudah sering dilakukan. Hasil dari beberapa penelitian juga ditemukan berbeda-beda. Penelitian Arvin Setyo Harsono menggunakan variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan untuk memprediksi *rating* obligasi obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.⁶ Selanjutnya penelitian Adler H. Manurung, Desmon Silitonga dan Wilson R. L. Tobing

⁵ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2008), hlm. 114.

⁶ Arvin Setyo Harsono, "Pengaruh Current Ratio, Debt-To-Equity Ratio, Return On Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi", *Tesis*, Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta (2010).

menggunakan variabel rasio keuangan yaitu *Beta*, *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menguji pengaruhnya terhadap *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat pada tahun 2007.⁷ Laily Rahmawati melakukan penelitian tentang *rating* obligasi syariah dengan variabel *debt ratio*, *current ratio*, *return on asset*, *cashflow to debt ratio* dan *operating profit margin*.⁸

Dalam penelitian ini, pemilihan variabel yang diduga mempengaruhi *rating* obligasi syariah mengacu pada beberapa model penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan 5 rasio keuangan sebagai variabel yakni rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Masing-masing rasio keuangan tersebut diproksikan dengan satu proksi yaitu rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio*, rasio likuiditas dengan proksi *current ratio*, rasio solvabilitas dengan proksi *cash flow from operation to total liabilities*, rasio profitabilitas dengan proksi *return on assets*, dan rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover*. Pemilihan proksi dari kelima rasio tersebut dikarenakan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan kelima proksi di atas, sehingga dalam penelitian ini akan di uji kembali proksi tersebut untuk mengetahui pengaruhnya dalam penentuan *rating* obligasi syariah.

⁷ Adler H. Manurung dkk., "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi", www.financialbisnis.com, diakses tanggal 12 Oktober 2010.

⁸ Laily Rahmawati, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi Syariah", *Skripsi*, Prodi Keuangan Islam, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2009).

Debt to equity ratio menunjukkan seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin oleh modal pemilik. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. *Return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat aset tertentu. *Cash flow from operation to total liabilities* menunjukkan besarnya aliran kas operasional untuk menutup hutang perusahaan, sedangkan *total assets turnover* menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dananya. Variabel-variabel tersebut diduga memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap *rating* obligasi syariah yang menunjukkan seberapa besar tingkat risiko gagal bayar. Semakin baik rasio keuangan perusahaan, semakin tinggi *rating* obligasi syariah yang akan mengakibatkan risiko gagal bayar obligasi syariah semakin rendah.

Penelitian ini penting untuk diteliti karena beberapa alasan. Pertama, dengan semakin berkembangnya produk obligasi syariah sebagai salah satu alternatif investasi, maka investor harus lebih berhati-hati dalam memilih obligasi syariah yang akan dibeli. Salah satu hal yang perlu diperhatikan oleh investor adalah *rating*/peringkat obligasi syariah. Kedua, agen pemeringkatan (Pefindo) tidak menjelaskan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan *rating* obligasi syariah. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji

seberapa besar peran/pengaruh rasio keuangan perusahaan dalam menentukan *rating* obligasi syariah di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk mengkaji tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah ditinjau dari rasio keuangan. Maka dari itu, penulis mengambil judul “**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *RATING* OBLIGASI SYARIAH TAHUN 2005-2010**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh rasio *leverage (debt to equity ratio)* terhadap *rating* obligasi syariah?
2. Bagaimanakah pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap *rating* obligasi syariah?
3. Bagaimanakah pengaruh rasio profitabilitas (*return on assets*) terhadap *rating* obligasi syariah?
4. Bagaimanakah pengaruh rasio solvabilitas (*cash flow from operation to total liabilities*) terhadap *rating* obligasi syariah?
5. Bagaimanakah pengaruh rasio aktivitas (*total assets turnover*) terhadap *rating* obligasi syariah?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Menguji dan menjelaskan pengaruh rasio *leverage (debt to equity ratio)* terhadap *rating* obligasi syariah.
- b. Menguji dan menjelaskan pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap *rating* obligasi syariah.
- c. Menguji dan menjelaskan pengaruh rasio profitabilitas (*return on assets*) terhadap *rating* obligasi syariah.
- d. Menguji dan menjelaskan pengaruh rasio solvabilitas (*cash flow from operation to total liabilities*) terhadap *rating* obligasi syariah.
- e. Menguji dan menjelaskan pengaruh rasio aktivitas (*total assets turnover*) terhadap *rating* obligasi syariah.

2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

- a. Memberikan kontribusi dalam ilmu ekonomi islam dan manajemen, khususnya tentang pemeringkatan atau *rating* obligasi syariah dan faktor-faktor yang mempengaruhinya ditinjau dari rasio keuangan.
- b. Memperkuat dan membandingkan dengan penelitian sebelumnya.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan uraian sebagai berikut :

Bab pertama adalah pendahuluan. Bab ini terdiri dari empat sub bab yaitu latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian serta kegunaan penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab kedua merupakan landasan teori dari penelitian yang berisi tentang telaah pustaka, teori-teori yang melandasi penelitian ini, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian. Penulis akan menjelaskan tentang jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel, serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat membahas tentang analisis data secara kuantitatif, pengujian terhadap hipotesis yang diinginkan di awal penelitian dan bagaimana hasil analisis yang akan diinterpretasikan.

Bab kelima merupakan kesimpulan dari hasil penelitian. Bab ini juga memberikan saran untuk penelitian di masa yang akan datang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio *leverage* (*debt to equity ratio*), rasio likuiditas (*current ratio*), rasio profitabilitas (*return on asset*), rasio solvabilitas (*cash flow from operation to total liabilities*), dan rasio aktivitas (*total asset turnover*) terhadap *rating* obligasi syariah untuk periode 2005-2010. Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen rasio *leverage*, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi *rating* obligasi syariah. Akan tetapi, nilai koefisien regresi α (konstanta) menunjukkan bahwa persamaan atau model regresi yang digunakan untuk memprediksi *rating* obligasi syariah kurang tepat karena tingkat signifikansi di bawah 0,05.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi tidak selalu memiliki kinerja yang buruk, apabila perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya dan dimanfaatkan dengan efektif, serta keuntungan yang diperoleh cukup untuk membayar *fee*/bagi hasil secara periodik.

2. Rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini dikarenakan adanya penafsiran *current ratio* yang berbeda-beda untuk setiap jenis industri, sehingga besarnya *current ratio* yang baik akan tergantung pada jenis industri dimana perusahaan berada.
3. Rasio profitabilitas (*return on assets*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi belum tentu memiliki arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pembayaran bagi hasil dan dana pokok obligasi syariah. Oleh karena itu, rasio ini tidak dijadikan pertimbangan Pefindo dalam memeringkat obligasi syariah.
4. Rasio solvabilitas (*cash flow from operation to total liabilities*) berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Rasio solvabilitas merupakan faktor yang penting dalam penentuan *rating* obligasi karena semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan solvabel (dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya) dan risiko gagal bayar perusahaan akan semakin rendah. Hal ini pun akan dipandang Pefindo sebagai *signal* yang baik dan pada akhirnya obligasi syariah yang diterbitkan perusahaan tersebut akan mendapatkan *rating* yang semakin tinggi.
5. Rasio aktivitas (*total assets turnover*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini disebabkan karena rasio ini tidak mencerminkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam

memperoleh laba yang dapat digunakan untuk pembayaran bagi hasil atau *fee* obligasi syariah sehingga risiko gagal bayar perusahaan juga tidak pasti apakah risikonya tinggi atau rendah.

B. SARAN

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambah data *rating* obligasi syariah selain dari Pefindo misalnya data *rating* dari agen pemeringkat *Fitch Ratings* agar jumlah data yang digunakan lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel independen lain yang disinyalir dapat mempengaruhi *rating* obligasi syariah seperti *time interest earned*, *quick ratio*, *net profit margin*, rasio perputaran aktiva tetap, perputaran piutang dan perputaran persediaan. Selain itu, dapat juga digabungkan dengan faktor non akuntansi seperti ada tidaknya *sinking fund*, ada tidaknya jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran

Departemen Agama, *Al-Quran dan Terjemahannya*, Bandung: Diponegoro, 2004.

Keuangan dan Manajemen

Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2008.

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi Kesepuluh, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam Yogyakarta: BPFE, 2009.

Jumingan, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2006.

Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010.

Lukas Setia Atmaja, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2008.

Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2009.

Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston, *Memahami Laporan Keuangan*, Edisi Ketujuh, alih bahasa Priyo Darmawan, Jakarta: PT. Indeks, 2008.

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.

Moh. Benny Alexandri, *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Soal*, Bandung: Alfabeta, 2008.

Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007.

Subramanyam dan John Wild, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kesepuluh Buku 2, alih bahasa Dewi Yanti, Jakarta: Salemba Empat, 2010.

Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: EKONISIA, 2005.

Zvi Bodie dkk., *Investasi*, Buku 2 Edisi Keenam, alih bahasa Zuliani Dalimunthe, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Ekonomi Syariah

Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Penerbit Alfabeta, 2010.

Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama Cet. ke 1, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.

Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum*, Yogyakarta: UII Press, 2008.

Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi 3, Cet. ke-1, Yogyakarta: Ekonisia FE UII, 2008.

Muhammad Firdaus dkk., *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Nurul Huda dan Mustafa Erwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi Cetakan ke-2, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Metodologi Penelitian

Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Cet. ke- 4, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2009.

Mudrajad Kuncoro, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2003.

Sugiyono, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfabeta, 2003.

Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: UII Press, 2005.

Syamsul Hadi dan Widyarini, *Metodologi Penelitian Untuk Manajemen dan Akuntansi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.

Sripsi, Jurnal dan Tesis

Anna Purwaningsih, “Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, *Kinerja*, Volume 12, No.1, 2008.

Arvin Setyo Harsono, “Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-To-Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi”, *Tesis*, Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta, 2010.

Budi Wahyono dan Lindrianasari, “*Bond Rating* dan Hubungannya Dengan Laporan Keuangan”, *Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Informasi*, *Kompak*, Januari 2006.

Ermi Linandarini, “Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, 2010.

Grace Putri Sejati, “Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur”, *Bisnis & Birokrasi*, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Volume 17 Nomor 1, Jan-Apr 2010.

Laily Rahmawati, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Obligasi Syariah”, *Skripsi*, Prodi Keuangan Islam, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2009.

Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”, *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007.

Luky Susilowati dan Sumarto, “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”, *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Oktober 2010.

Magreta dan Poppy Nurmayanti, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No. 3, Desember 2009.

Raharja dan Maylia Pramono Sari, “Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) Terhadap Peringkat Obligasi (PT Pefindo)”, *Jurnal MAKSI*, Vol. 8 No. 1, Januari 2008.

-----, “Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)”, *Jurnal MAKSI*, Vol. 8 No. 2, Agustus 2008.

Rina Rahmawati, “Manfaat Rasio Keuangan Untuk Memprediksi *Rating* Obligasi,” *Karya Akhir*, Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005.

Sumber Lain

Adler H. Manurung dkk., “Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi”, *www.financialbisnis.com* (diakses tanggal 12 Oktober 2010).

Nuni Nur Widya, *Obligasi Syariah*, <http://nuninurwidya.wordpress.com/2009/10/page/2> (diakses tanggal 30 Maret 2011).

http://www.waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=166133:2010-46-sukuk-diterbitkan&catid=18&Itemid=95 (diakses tanggal 20 Maret 2011).

www.bapepam.go.id

www.idx.co.id

www.pefindo.com

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA