

PENGARUH PENERBITAN SUKUK TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TAHUN 2017-2021

Oke Luthfiani Hamzah

Universitas Padjadjaran

oke13001@mail.unpad.ac.id

Abstrak Penerbitan sukuk oleh suatu entitas dimana sukuk sebagai salah satu instrument utang menjadi opsi bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan pembiayaannya, maka memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh entitas. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan keyakinan apakah terdapat pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan pada 12 perusahaan lintas industri yang telah menerbitkan sukuk sejak 2017 – 2021. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear sederhana menggunakan aplikasi SPSS. Hasilnya didapatkan bahwa penerbitan sukuk tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Return on Asset (ROA).

Kata Kunci Sukuk, Kinerja Keuangan, ROA

I. PENDAHULUAN

Obligasi berbasis syariah yakni “Sukuk” telah bagian yang tidak terpisahkan dalam sistem keuangan global. Di Indonesia, perkembangan penerbitan sukuk yang diedarkan melalui pasar modal terus mengalami perkembangan. Pada tahun 2021 bulan Desember, Otoritas jasa keuangan (OJK) mendata terdapat setidaknya terdapat 211 sukuk yang masih beredar dengan nilai nominal outstanding sebesar 39,85 triliun. (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Jumlah ini lebih tinggi dibandingkan dengan tahun yang sebelumnya yang tercatat hanya sekitar 189 sukuk dengan nilai nominal Rp34,77 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Sukuk tidak lagi asing digunakan sebagai salah satu alternatif struktur modal dalam manajemen keuangan sebuah entitas. Bahkan tidak hanya entitas bisnis atau perusahaan yang menerbitkan sukuk, pemerintah Indonesia pun telah menerbitkan sukuk yang berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan menjadikan objek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan sebagai dasar penerbitan SBSN (Undang-undang (UU) Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, 2008).

Penerbitan sukuk oleh suatu entitas dimana sukuk sebagai salah satu instrument utang menjadi opsi bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan pembiayaannya, maka memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh entitas. Sebagaimana menurut beberapa teori struktur modal yang menyebutkan terdapat pengaruh rasio utang terhadap profitabilitas. Teori tersebut adalah teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Pada teori *trade-off* dikatakan bahwa perusahaan memiliki target *leverage* ke arah yang optimal. Teori ini menganggap bahwa perusahaan yang mempunyai utang memiliki perlindungan terhadap pajak dan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mendapatkan pengenaan pajak yang tinggi pula. Maka

dari itu menurut teori *trade-off* ini sendiri, adanya pengaruh positif rasio utang dengan profitabilitas. Namun sebaliknya menurut (Myers, 1984), teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah, namun apabila dana internal perusahaan sudah tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka menurut teori ini perusahaan dapat menggunakan dana eksternal dilihat dari yang memiliki resiko terkecil yaitu utang.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh penerbitan sukuk terhadap *return on assets* pada emiten di bursa efek Indonesia selama kurun waktu 2011 sampai dengan 2015 menunjukkan bahwa sukuk yang diukur dengan rasio SER (Sukuk to Equity Ratio) dan SLR (Sukuk to Liability Ratio) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (Fakhrana & Mawardi, 2019). Berbeda dengan penelitian lainnya yang melakukan penelitian mengenai pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan pada bank umum syariah di Indonesia dalam kurun waktu 2017 – 2020 dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari penerbitan sukuk dengan profitabilitas perusahaan (Silaen, Rahayu, & Effendi, 2021). Penelitian serupa dilakukan dengan melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah melakukan penerbitan sukuk yang hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan signifikan antara ROA sebelum penerbitan sukuk dengan ROA setelah penerbitan sukuk (Rachmawati, Suryani, & Tambunan, 2018). Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menjawab apakah sukuk sebagai salah satu instrumen modal dari suatu entitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan terutama dalam menghasilkan hal profitabilitas dengan melakukan pembaruan data dari perusahaan yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan secara berturut-turut menerbitkan sukuk dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Didapatkan 10 perusahaan sebagai populasi yakni PT Adira Multifinance, PT Aneka Gas Industri, PT Angkasa Pura I, PT FKS Food, PT Global Mediacom, PT Indosat, PT Perusahaan Listrik Negara, PT Sumberdaya Sewatama, PT Timah, dan PT XL Axiata. Kemudian penulis menyeleksi kembali untuk mengurasi adanya data yang menjadi outlier sehingga PT FKS Food dan PT Sumberdaya Sewatama dikeluarkan sebagai objek penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan keyakinan apakah terdapat pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan dikarenakan adanya pembaruan data dan pemilihan objek penelitian lintas industri.

II. LANDASAN TEORI

A. 1. Sukuk

Accounting and Audition Organization for Islamic Finance Institution (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat yang bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset berwujud, nilai manfaat aset dan jasa, atau kepemilikan aset atas suatu proyek, atau kepemilikan dalam aktivitas investasi khusus (AAOIFI, 2015). Menurut fatwa MUI Sukuk adalah Surat Berharga Syariah (Efek Syariah) berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (musya') atas aset yang mendasarinya (Aset Sukuk/Ushul al- Shukuk) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya (DSN MUI, 2020).

Sebelumnya pada tahun 2002, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah dimana disebutkan bahwa Obligasi

Syariah merupakan 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 (DSN MUI, 2002).

Menurut fatwa DSN MUI NO: 137/DSN-MUIAX2020 tentang Sukuk, disebutkan bahwa Sukuk adalah Surat Berharga Syariah (Efek Syariah) berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (musya') atas aset yang mendasarinya (Aset Sukuk/Ushul al-Shukuk) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya (DSN MUI, 2020). Di Indonesia jenis sukuk yang ada dan sering digunakan adalah sebagai berikut :

1. Sukuk Mudharabah (DSN MUI, 2002)
2. Sukuk Ijarah berdasarkan (DSN MUI, 2004)

Berdasarkan penerbitnya, sukuk terdiri dari dua jenis:

1. Sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), (Undang-undang (UU) Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, 2008)
2. Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN), berdasarkan peraturan OJK No. 18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk. (Otoritas Jasa Keuangan, 2015)

Sukuk dapat diukur dengan menggunakan rasio Sukuk To Equity Ratio(SER). Sukuk To Equity Ratio (SER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi data yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. SER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$SER = \frac{\text{Nilai Outstanding Sukuk}}{\text{Total Equity}}$$

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan (Slamet, 2010). Analisis rasio keuangan dapat memberikan pandangan yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan serta memberikan suatu tolak ukur penilaian kinerja yang relevan bila dibandingkan dengan kompetitor maupun industrinya.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan. Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik jika nilai profitabilitas tinggi (Lestari & Mahfud, 2019). Dimana semakin tinggi *Return on Asset* (ROA), maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan tersebut (Rifqi & Aisyah, 2021) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah salah satu dari area paling kompleks dalam pengambilan keputusan keuangan karena ketekaitannya dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang buruk akan menyebabkan tingginya biaya modal yang dimana akan menurunkan nilai dari sebuah usaha dan membuatnya semakin tidak diterima. (Gitman & Zutter, 2010)

a. Teori *Trade-off*

Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress) (Myers S. , 2001). Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang akan mengurangi pajaknya (Arsyfauzi, 2015)

b. Teori *Pecking Order*

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. (Myers S. C., 1984). Ada beberapa skenario urutan dalam memilih pendanaan menurut *pecking order theory* yaitu (Smart, Megginson, & Gitman, 2004) :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah risikonya, kemudian sekuritas yang lebih berisiko seperti obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portfolio investasi yang lancar tersedia.

c. Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori ini dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958. Teori ini menjelaskan pengaruh komposisi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori ini memiliki beberapa asumsi, yaitu (Miller & Modigliani, 1959):

1. Perusahaan memiliki tingkat resiko bisnis yang setara.
2. Para investor memiliki tingkat ekspektasi yang sama.

3. *Perfect Capital Market*.
4. Menggunakan tingkat bunga *risk free rate*.
5. Mengabaikan *transaction cost*, *agency cost* dan *bankruptcy cost*.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan penulis pada penelitian ini adalah statistik deskriptif yang bertujuan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini dengan tujuan membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Jenis data yang dipakai untuk penelitian ini yaitu data dokumenter yang diambil melalui laporan keuangan perusahaan terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan 2017-2021 yang menjadi sampel penelitian.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 secara berkala mengeluarkan sukuk. Sampel yang digunakan penulis menggunakan teknik *purposive sampling* pada metode *nonprobability sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan sukuk pada tahun 2017-2021
2. Telah mengeluarkan sukuk secara berkala selama tahun 2017-2021
3. Laporan keuangan dapat diperoleh selama tahun 2017-2021

Metode pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dan studi kepustakaan. Studi dokumentasi dilakukan dengan melakukan pencatatan data untuk memperoleh data yang relevan. Pencatatan data dilakukan dengan melakukan pengumpulan data berupa literatur – literatur yang berkaitan dengan penelitian dan pengumpulan data laporan keuangan perusahaan. Studi kepustakaan yaitu teknik pembelajaran berdasarkan literatur guna memperoleh data teoritis dalam pemecahan masalah yang diteliti. Data dari literatur berguna sebagai bahan pertimbangan atas data yang diperoleh dari penelitian. Data itu disebut sebagai data sekunder yang umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan. Peneliti memperoleh data yang berkaitan penelitian ini melalui buku, jurnal, skripsi, tesis, internet, dan literatur lain yang dapat menunjang pemenuhan data. Adapun metode statistik yang digunakan penelitian ini adalah regresi linier sederhana dengan terlebih dulu melakukan uji normalitas dan uji heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

IV. HASIL PENELITIAN

A. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model penelitian mengikuti distribusi normal.

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

| Test of Normality | | | | | | |
|-------------------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
| | Kolmogorov-Smornov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| transformasi_ser | .128 | 33 | .190 | .942 | 33 | .080 |
| transformasi_roa | .117 | 33 | .200* | .957 | 33 | .218 |

*. This is a lower bound of the true significance

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Hasil penelitian dengan IBM SPSS v25

Berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov pada tabel diatas, didapatkan hasil nilai signifikan sebesar 0,190 dan 0.200 dimana nilai tersebut > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

B. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas pengujian dilakukan dengan uji glejser, dimana apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3.728 | .606 | | 6.149 | .000 |
| | X | -.095 | .073 | -.207 | -1.304 | .200 |

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber: Hasil penelitian dengan IBM SPSS v25

Berdasarkan hasil pengujian diatas menggunakan uji glejser, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,200 dimana nilai tersebut > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas

C. Analisis Regresi

Dalam penelitian ini menggunakan regeresi linier sederhana. Persamaan regresi linear sederhana pada penelitian ini adalah

$$Y = \alpha + \beta X + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : Return on Asset
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- X : Penerbitan Sukuk
- ε : Error

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi

| Model Summary | | | | | | |
|-------------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | | Std Error of the Estimate | |
| 1 | .241 ^a | .058 | .033 | | 4.05137 | |
| a. Predictors : (Constant), X | | | | | | |
| ANOVA ^a | | | | | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 38.420 | 1 | 38.420 | 2.341 | .134 ^b |
| | Residual | 623.717 | 38 | 16.414 | | |
| | Total | 662.138 | 39 | | | |
| a. Dependent Variable : Y | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), X | | | | | | |
| Coefficients ^a | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3.455 | 1.010 | | 3.423 | .001 |
| | X | -.185 | .121 | -.241 | -1.530 | .134 |
| a. Dependent Variable : Y | | | | | | |

Sumber: Hasil penelitian dengan IBM SPSS v25

Berdasarkan tabel diatas, didapat model sebagai berikut:

$$\text{Kinerja Keuangan} = 3.455 - 0.185\text{Penerbitan Sukuk}$$

Adapun interpretasi yang dimaksud dari persamaan regresi diatas adalah kinerja keuangan tanpa dipengaruhi oleh penerbitan sukuk besarnya adalah 3,455. Angka konstan mempunyai arti bahwa jika tidak ada penerbitan sukuk maka nilai konsisten kinerja keuangan sebesar 3,45 dan angka koefisien regresi nilainya sebesar -0,185 mempunyai arti bahwa setiap penambahan 1% tingkat kinerja keuangan maka penerbitan sukuk akan meningkat -0,185. Maka kesimpulan yang didapat adalah penerbitan sukuk memiliki korelasi negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

D. Uji Hipotesis

Pada penelitian ini pengujian yang digunakan adalah uji dua pihak (two tail test) dengan melihat nilai signifikansi t dari masing-masing variabel.

Sig. $\geq 0,05$ atau Sig./2 $\geq 0,05$: H0 tidak dapat ditolak

Sig. $< 0,05$ atau Sig./2 $< 0,05$: H0 ditolak

H0 = Tidak ada pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan

Ha = Ada pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, telah diketahui nilai t yaitu sebesar -1,530 lalu membandingkan dengan nilai t tabel dengan $df = 38$ dan nilai 0,025 yaitu sebesar 2,024 dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu dari Fakhra dan Mawardi (2018) namun berbanding lurus dengan penelitian terdahulu dari Silaen, Rahayu, dan Effendi (2021) serta Rachmawati, Suryani, dan Tambunan (2018).

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah penerbitan sukuk berpengaruh terhadap profitabilitas perbankan syariah. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa penerbitan sukuk tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *Return on Asset*. Bahkan penerbitan sukuk memiliki hubungan negative dengan *Return on Asset*.

DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (2015). Shari'ah Standar No.17 tentang Investment Sukuk. AAOIFI.
- Arsyfauzi, I. (2015). Pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia dengan pendekatan economic value added.
- DSN MUI. (2002). Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah.
- DSN MUI. (2002). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- DSN MUI. (2004). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- DSN MUI. (2020). Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia No: 137/DSN-MUIAX2020 tentang Sukuk.
- Eka Nuraini, R., Suryani, S., & Tambunan, S. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 29, 41-49.
- Fakhra, F., & Mawardi, I. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Return on Assets Eminten di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 408-422. doi:<https://doi.org/10.20473/vol5iss20185pp408-422>
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Cetakan Kelima*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2010). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. Prentice Hall.

- Lestari, B. I., & Mahfud, M. K. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012-2017). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 16(2), 32-44. doi:.
<https://doi.org/10.14710/jsmo.v16i2.39374>
- Miller, M., & Modigliani, F. (1959). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment : Reply. *The American Economic Review*, 49(4), 655-669.
- Myers, S. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15, 81-102.
doi:DOI: 10.1257/jep.15.2.81
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39, 575 - 592.
doi:<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). POJK No 18/POJK.-4/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021, January 18). *Statistik Sukuk Syariah - Desember 2020*. Retrieved November 18, 2022, from Otoritas Jasa Keuangan:
<https://www.ojk.go.id/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022, January 18). *Statistik Sukuk Syariah - Desember 2021*. Retrieved November 18, 2011, from Otoritas Jasa Keuangan:
<https://www.ojk.go.id>
- Rifqi, M., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 2, 554-570. doi:<http://dx.doi.org/10.29040/jap.v21i2.1309>
- Silaen, J., Rahayu, S., & Effendi, S. (2021). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma (JRAM)*, 8, 18-22.
doi:DOI: 10.30743/akutansi.v8i1.4060
- Slamet, M. (2010). *Analisis Laporan Keuangan Edisi keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Smart, S., Megginson, W., & Gitman, L. (2004). *Corporate Finance*. Australia: Australia Thomson.
- Undang-undang (UU) Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. (2008, Mei 7). Indonesia.