



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)
(STUDI EMPIRIS PADA EMITEN SUKUK KORPORASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

*ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING ISLAMIC BONDS RATING (SUKUK
RATING)
(EMPIRICAL STUDY ON THE EMITEN OF CORPORATE SUKUK LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE)*

SKRIPSI

Oleh:

Dini Artanti

NIM. 130810201011

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2017**



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)
(STUDI EMPIRIS PADA EMITEN SUKUK KORPORASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

*ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING ISLAMIC BONDS RATING (SUKUK
RATING)
(EMPIRICAL STUDY ON THE EMITEN OF CORPORATE SUKUK LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE)*

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Dini Artanti

NIM. 130810201011

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

2017

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

SURAT PERNYATAAN

Nama : Dini Artanti
Nim : 130810201011
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi Empiris pada Emiten Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 02 Oktober 2017

Yang menyatakan,

Dini Artanti

NIM. 130810201011

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) (STUDI
EMPIRIS PADA EMITEN SUKUK KORPORASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Nama Mahasiswa : Dini Artanti
NIM : 130810201011
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui Tanggal : 02 Oktober 2017

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Novi Puspitasari, SE., M.M

NIP.198012062005012001

Dra. Susanti Prasetyaningtiyas, M.Si.

NIP.196609181992032002

Mengetahui,

Ketua Program Studi S-1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M

NIP. 197805252003122002

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PERINGKAT
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)**
(Studi Empiris pada Emiten Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Dini Artanti
Nim : 130810201011
Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal

Oktober 2017

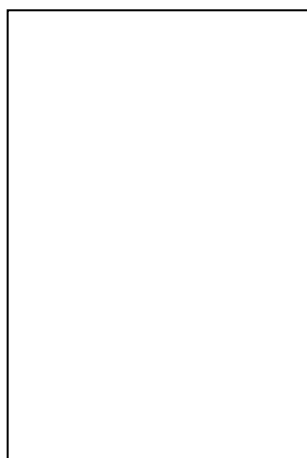
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Hadi Paramu, MBA, Ph.D.
NIP. 196901201993031002 : (.....)

Sekretari : Tatok Endhiarto, S.E., M.Si.
NIP. 196004041989021001 : (.....)

Anggota : Drs. Hadi Wahyono, M.M.
NIP. 195401091982031003 : (.....)



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA
NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, saya ucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, bakti, dan ungkapan terimakasih yang tidak terkira kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan penyusunan skripsi ini.
2. Orang tuaku tercinta, Ibunda Suminah dan Ayahanda Fauzi Iskandar (Alm) tercinta yang telah memberikan semangat baik materiil maupun non materiil, doa, dan kasih sayangnya.
3. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E,M.M., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dra. Susanti Prasetyaningtias, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran dan motivasi, serta selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ini.
4. Bapak Hadi Paramu, MBA, Ph.D, Bapak Tatok Endhiarto, S.E, M.Si, dan Bapak Drs. Hadi Wahyono, M.M selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
5. Kakak Perempuan tersayang Lina Fadilah, Adikku Yogi Herdian dan Keponakan Salwa Talita Azzahra yang selalu menjadikan alasan untuk tetap semangat.
6. Sahabat-sahabatku tercinta, Nurul Khasanah, Zazilatul Mu'mila, Ainul Hidayah Arifika, dan Dwi Arina Rifkiyani yang selalu memotivasiku.
7. Teman-teman kos Halmahera 16 tersayang yang senantiasa menemani.
8. Guru-guru sejak Taman Kanak-kanak sampai Perguruan Tinggi terhormat, yang telah memberikan ilmu dan membimbing dengan penuh kesabaran.
9. Teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
10. Almamater yang saya banggakan UNIVERSITAS JEMBER.

MOTTO

Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai, tetaplah bekerja keras.

(Q.S. Al Insyirah : 5-7)

Dimanapun kamu menimba ilmu, semua sama saja, yang membedakan adalah kamu sendiri, saat kamu sukses, kamu berhasil mengangkat nama sekolahmu karena kesuksesanmu, jangan iri, jangan putus asa, tetap semangat !

(Lalu Ryan)

The world, with all that it contains, is accursed except for the remembrance of Allah that which pleases Allah; and the religious scholars and seeker of knowledge.

(Abu Hurairah)

Ilmu itu lebih baik daripada harta. Harta berkurang apabila dibelanjakan tetapi ilmu bertambah apabila dibelanjakan.

(Ali bin Abi Thalib)

Barang siapa menempuh jalan untuk mencari ilmu, maka Allah akan mudahkan baginya jalan ke surga.

(H.R Muslim)

Kejadian baik, jadi kenangan. Kejadian buruk, jadi pengalaman.

(Anonim)

RINGKASAN

Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi Empiris pada Emiten Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia); Dini Artanti; 130810201011; 2017; 62 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Investasi jenis syariah yang berkembang saat ini adalah investasi pada instrumen obligasi syariah (sukuk). Investor akan membutuhkan informasi untuk meyakinkan bahwa sukuk yang dipilih sudah tepat. Informasi yang dapat membantu investor maupun calon investor adalah peringkat sukuk. Peringkat sukuk menunjukkan kondisi perusahaan penerbit, salah satunya adalah kondisi keuangan perusahaan. Salah satu lembaga yang berwenang untuk memeringkat obligasi syariah adalah PT Pefindo. PT Pefindo memiliki beberapa kriteria dan metode penilaian tersendiri untuk menentukan peringkat obligasi syariah. Penilaian yang diberikan PT Pefindo sering digunakan sebagai tolak ukur peringkat obligasi syariah. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang digunakan untuk melakukan penilaian.

Berdasarkan fenomena di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi syariah (sukuk). Faktor-faktor yang dipilih merupakan kombinasi dari faktor kuantitatif dan faktor kualitatif. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan dan data sukuk yang dipublikasikan. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT Pefindo. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan penerbit sukuk korporasi. Sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 8 perusahaan dikalikan periode penelitian yaitu 5 tahun sehingga diperoleh 40 data sampel. Seluruh variabel pada penelitian ini berjumlah 5 variabel yang terdiri atas 4 variabel independen dan 1 variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik ordinal untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen (*current ratio*, *return on asset*, *debt ratio*, total aset, dan umur sukuk) terhadap variabel dependen (peringkat sukuk).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total aset, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan umur sukuk tidak memengaruhi peringkat sukuk. Besarnya rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* tidak dapat mencerminkan perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Demikian pula dengan umur sukuk. Jatuh tempo yang panjang atau pendek tidak memengaruhi peringkat yang diberikan kepada perusahaan penerbit sukuk.

SUMMARY

Analysis of Factors Affecting Islamic Bonds Rating (Sukuk Rating) (Empirical Study on The Emiten of Corporate Sukuk Listed in Indonesia Stock Exchange); Dini Artanti; 130810201011; 2017; 62 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The current sharia investment is investing in syariah bond instruments (sukuk). Investors will need information to ensure that the selected sukuk is correct. Information that can help investors and prospective investors is the rating of sukuk. The sukuk rating shows the condition of the issuing company, one of which is the company's financial condition. One of the institutions authorized to rate sharia bonds is PT Pefindo. PT Pefindo has several separate assessment criteria and methods for rating sharia bonds. Assessment given by PT Pefindo is often used as a measure of Sharia bond rating. The financial statements are one of the information used to conduct the assessment.

Based on the phenomenon, this study aims to analyze the factors that affect the rating of Islamic bonds (sukuk). The selected factors are a combination of quantitative and qualitative factors. The data sources used are derived from annual financial statements and published sukuk data. Objects in this study are companies that issue sukuk corporations and listed on the Indonesia Stock Exchange and rated by PT Pefindo. The population in this research are 23 corporate sukuk issuer companies. While the sample used as many as 8 companies multiplied by the research period is 5 years so that obtained 40 sample data. All variables in this study amounted to 5 variables consisting of 4 independent variables and 1 dependent variable. Data analysis method used in this research is ordinal logistic regression analysis to know influence of each independent variable (current ratio, return on asset, debt ratio, total asset, and age of sukuk) to dependent variable (sukuk rating).

The results of this study indicate that the most influential variable on sukuk ratings is firm size. The larger the size of a company as measured by the total asset logarithm, the greater the likelihood of a company getting a high sukuk rating. The liquidity, profitability, leverage, and age of sukuk variables do not affect the rating of sukuk. The magnitude of the liquidity ratio, profitability, and leverage can not reflect the company will get high sukuk ratings. Similarly, the age of sukuk. Long or short maturities do not affect the ratings given to the sukuk issuer company.

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi Empiris pada Emiten Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Penyusunan skripsi ini digunakan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, saya selaku penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Handriyono M.Si., selaku ketua Jurusan S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Ibu Dr. Novi Puspitasari, M.M., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dra. Susanti Prasetiyaningtiyas, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang memberikan ide, saran dan motivasi sehingga skripsi ini mampu terselesaikan.
5. Bapak Hadi Paramu, MBA, Ph.D, Bapak Tatok Endhiarto, S.E, M.Si, dan Bapak Drs. Hadi Wahyono, M.M, selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Sri Wahyu Lely Hana S. S.E,M.Si., selaku dosen pembimbing akademik dan yang selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
7. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
8. Teristimewa untuk kedua orang tua tercinta Ibu Suminah dan Bapak Fauzi

Iskandar (Alm), terima kasih atas dukungan moril dan materiil, juga semangat, pengorbanan, doa, nasihat, dan kasih sayang selama ini.

9. Saudaraku tersayang Lina Fadilah dan Yogi Herdian atas doa, perhatian, semangat dan bantuan selama ini.
10. Seluruh keluarga besarku yang juga turut memberikan dukungan serta doa..
11. Seluruh teman-teman Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember angkatan 2013.
12. Seluruh pihak yang telah banyak memberikan bantuan, dorongan dan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terima kasih sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis juga berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 02 Oktober 2017

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
KHALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	viii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Kajian Teoritis	8
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	8
2.1.2 Obligasi Syariah	9
2.1.3 Jenis-Jenis Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	10
2.1.4 Peringkat Obligasi Syariah.....	12
2.1.5 PT Pefindo.....	12
2.1.6 Rasio Keuangan	14
2.1.7 Umur <i>Sukuk</i>	17

2.2	Penelitian Terdahulu.....	19
2.3	Kerangka Konseptual	21
2.4	Pengembangan Hipotesis Penelitian	22
2.4.1	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap peringkat <i>sukuk</i>	22
2.4.2	Pengaruh <i>Return on Asset</i> terhadap peringkat <i>sukuk</i>	23
2.4.3	Pengaruh <i>Debt Ratio</i> terhadap peringkat <i>sukuk</i>	23
2.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap peringkat <i>sukuk</i>	23
2.4.5	Pengaruh Umur <i>sukuk</i> (<i>Maturity</i>) terhadap peringkat <i>sukuk</i>	24
BAB 3. METODE PENELITIAN.....		25
3.1	Rancangan Penelitian	25
3.2	Populasi dan Sampel	25
3.3	Jenis dan Sumber Data	26
3.4	Identifikasi Variabel.....	26
3.5	Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel.....	26
3.6	Metode Analisis Data	28
3.6.1	Menentukan Nilai Variabel Penelitian	28
3.6.2	Analisis Deskripsi Statistik	29
3.6.3	Analisis Regresi Logistik Ordinal (<i>Ordinal Logistic Regression</i>)..	30
3.6.4	Uji Kelayakan Model	31
3.6.5	Uji Koefisien Determinasi	32
3.6.5	Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald).....	33
3.7	Kerangka Pemecahan Masalah.....	34
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....		36
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.1.1	PT Adhi Karya (persero) Tbk	37
4.1.2	Bank Muamalat Indonesia Tbk	38
4.1.3	BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	40

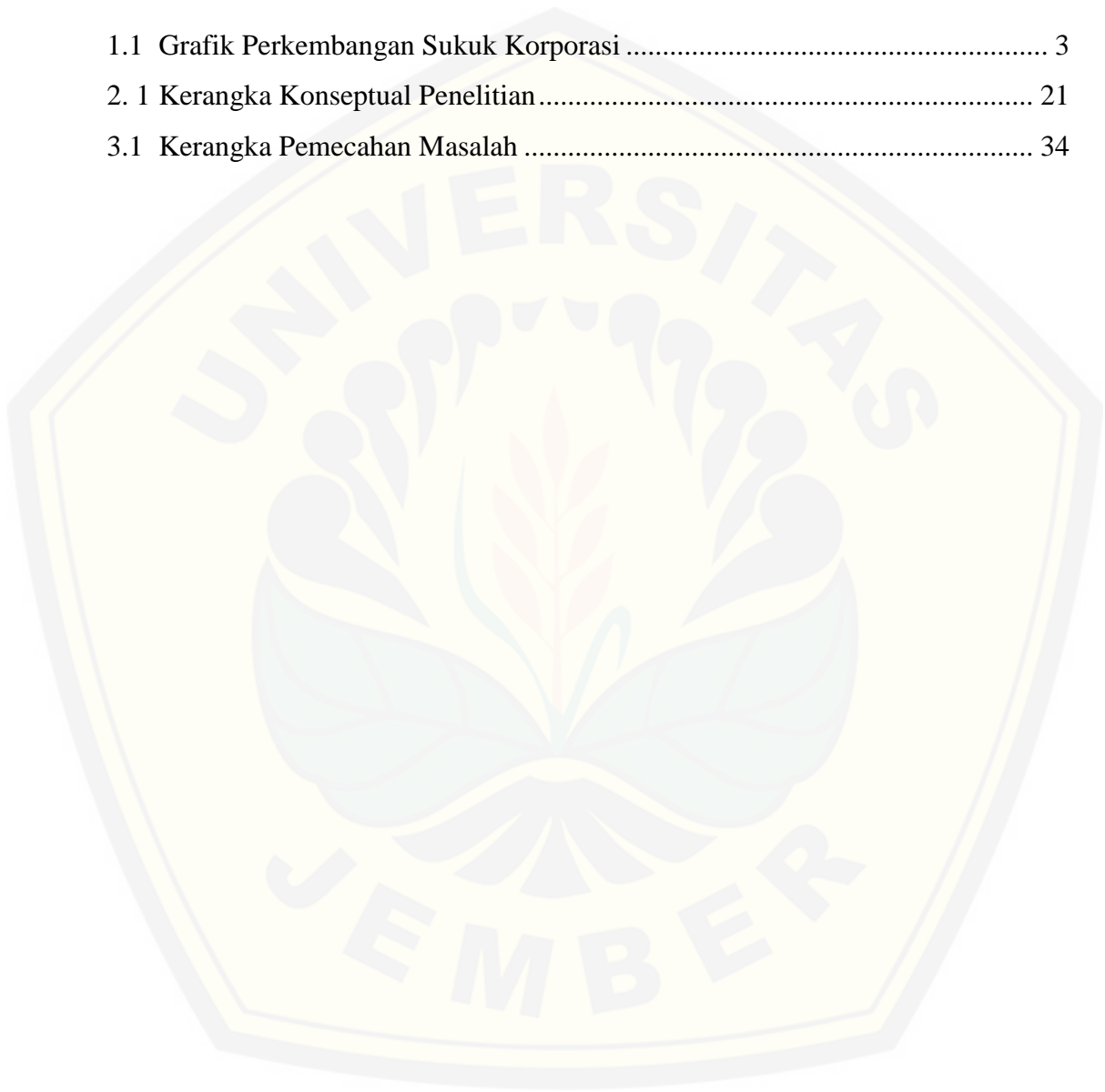
4.1.4	BPD Sulawesi Selatan dan Barat (Bank Sulselbar)	41
4.1.5	PT Indosat Tbk.....	42
4.1.6	PT Mayora Indah Tbk	44
4.1.7	PT Perusahaan Listrik Negara (persero)	45
4.1.8	PT Summarecon Agung Tbk.....	46
4.2	Analisis Data	47
4.2.1	Analisis Deskripsi Statistik	47
4.2.2	Analisis Regresi Logistik Ordinal (<i>Ordinal Logistic Regression</i>)..	50
4.2.3	Uji Kelayakan Model	52
4.2.4	Uji Koefisien Determinasi	53
4.2.1	Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald).....	54
4.3	Pembahasan	55
4.3.1	Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat <i>sukuk</i>	55
4.3.2	Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat <i>sukuk</i>	56
4.3.3	Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap peringkat <i>sukuk</i>	57
4.3.4	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat <i>sukuk</i>	57
4.3.5	Pengaruh umur <i>sukuk</i> terhadap peringkat <i>sukuk</i>	58
4.4	Keterbatasan Penelitian	59
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN		60
5.1	Kesimpulan.....	60
5.2	Saran	61
DAFTAR PUSTAKA		62
LAMPIRAN.....		64

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Peringkat Obligasi Moody's dan S&P	12
2.2 Peringkat PT Pefindo untuk <i>Sukuk</i>	14
2.3 Rangkuman Penelitian Terdahulu	20
3.1 Definisi Operasional Variabel	28
4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	36
4.2 Daftar Perusahaan Sampel	37
4.3 Hasil Deskripsi Statistik	48
4.4 Estimasi Parameter Variabel	50
4.5 Hasil Uji -2 Log likelihood	52
4.6 Hasil Uji Parallel Lines	53
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	53

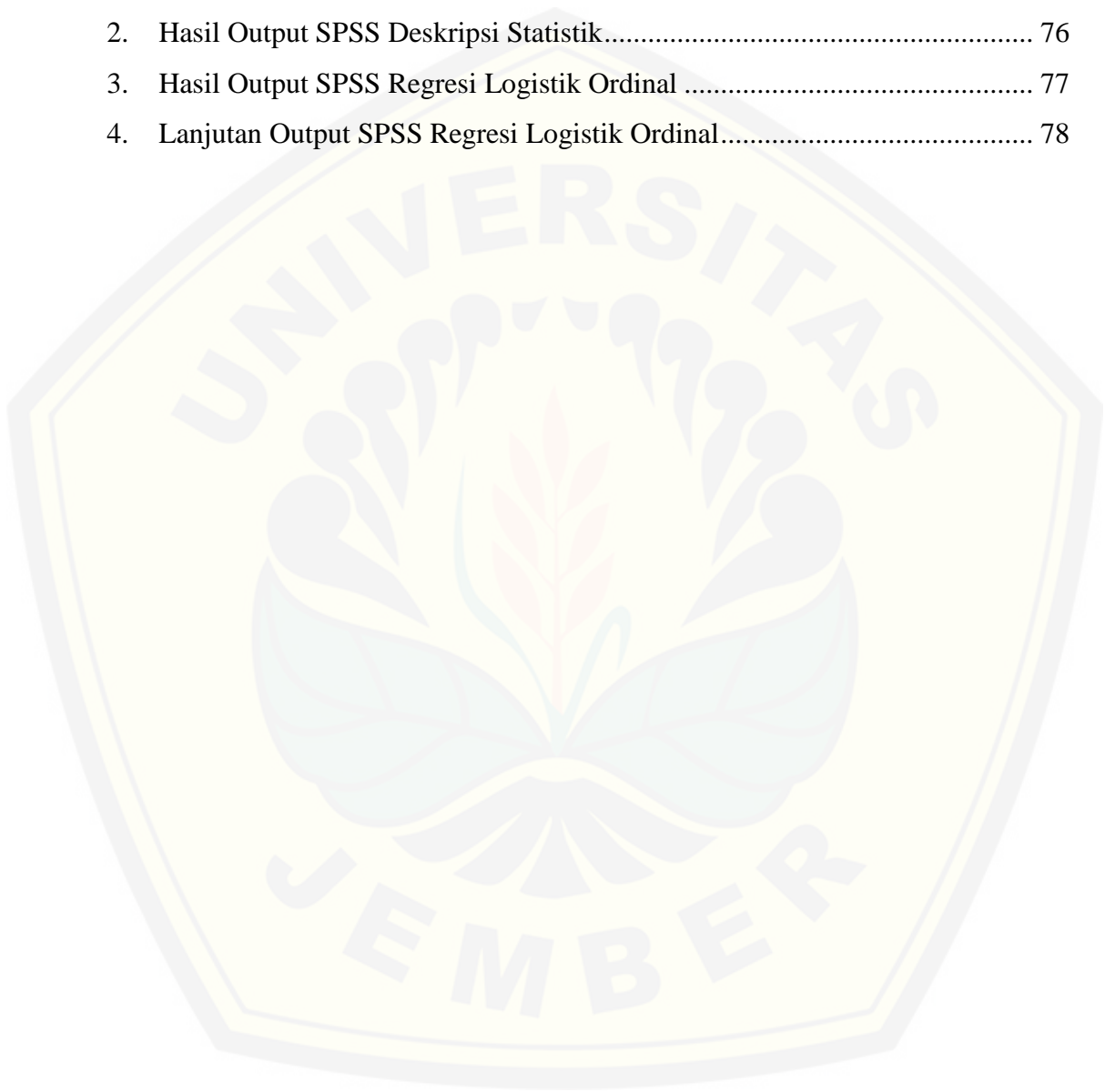
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi	3
2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian	21
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	34



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Daftar Hasil Perhitungan Variabel dari Perusahaan Sampel	64
2. Hasil Output SPSS Deskripsi Statistik.....	76
3. Hasil Output SPSS Regresi Logistik Ordinal	77
4. Lanjutan Output SPSS Regresi Logistik Ordinal.....	78



BAB 1. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

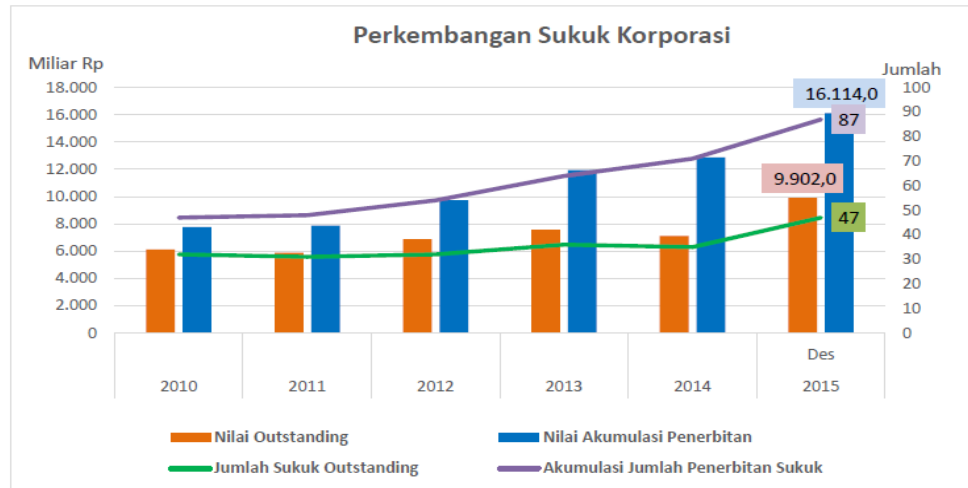
Investasi merupakan salah satu aktivitas ekonomi yang diminati oleh masyarakat saat ini. Keuntungan yang akan diperoleh menjadi tujuan dari investasi. Hal ini membuat investasi begitu menarik di kalangan masyarakat. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Lahan investasi saat ini sudah bermacam-macam. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Abdul, 2005:4).

Kesadaran masyarakat untuk berinvestasi semakin meningkat seiring dengan berkembangnya pengetahuan dan informasi mengenai investasi. Berbagai pilihan investasi membuat masyarakat dapat memilih investasi jenis apa yang diinginkan. Salah satu investasi yang diminati saat ini adalah investasi jenis syariah. Investasi syariah memiliki kelebihan dan daya tarik tersendiri yaitu adanya kepatuhan dan ketegasan pada prinsip syariah. Hal ini penting terutama bagi masyarakat yang mengedepankan kehalalan pada setiap aspek kehidupannya. Instrumen investasi syariah bebas dari *riba*, *maysir*, *gharar*, *bathil*, dan hal-hal lain yang diharamkan. Dewan Pengawas Syariah menjadi pengawas pada setiap lembaga keuangan syariah dan memastikan bahwa setiap produk sesuai dengan prinsip syariah. Produk investasi syariah bukan hanya untuk kaum muslim saja, namun banyak juga dari kaum non-muslim yang tertarik untuk berinvestasi pada produk syariah karena transparansi imbal hasilnya lebih kompetitif dan adil bagi investor. Salah satu penyedia produk investasi syariah yaitu pasar modal syariah.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Andri, 2009:111). Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen yang diperdagangkan pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997 melalui Danareksa Syariah oleh *PT Danareksa Investment Management*. Di dunia internasional obligasi syariah dikenal dengan nama “*sukuk*”. Obligasi syariah pertama merupakan Obligasi Syariah PT Indosat Tbk. Obligasi Syariah menurut DSN MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Instrumen investasi syariah terus bertambah dimulai dengan Obligasi Syariah PT Indosat Tbk pada awal September 2002. Kemudian tahun 2004 terbit obligasi syariah dengan akad *Ijarah*. Obligasi syariah yang diterbitkan mengalami pertumbuhan yang signifikan sampai saat ini. Namun, menurut penelitian Dede (2011) pangsa pasar sukuk memang belum besar. Menurut catatan PT Danareksa Sekuritas, *outstanding sukuk* baru tiga persen dari total pasar *sukuk* di Indonesia, sebanyak 97 persen lainnya masih dikuasai obligasi konvensional. Padahal dengan adanya *sukuk*, investor memiliki alternatif investasi yang relatif aman dan *return*-nya cukup menggiurkan. Misalnya *sukuk* Indosat, *return*nya saat ini sebesar 16 persen. Bahkan, pada periode awal, *return sukuk* Indosat mencapai 17,82 persen.

Grafik perkembangan obligasi syariah (*sukuk*) korporasi selama periode 2010-2015 dapat dilihat pada gambar 1.1.



Gambar 1.1 Grafik perkembangan sukuk korporasi

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan gambar grafik perkembangan *sukuk* korporasi periode 2010-2015, dapat dilihat bahwa jumlah *sukuk outstanding* mengalami peningkatan yang signifikan sampai akhir tahun 2015. Nilai akumulasi penerbitan juga meningkat yaitu mencapai 16 triliun di tahun 2015. Perkembangan *sukuk* korporasi dari tahun 2010 ke 2011 hampir sama. Sedangkan untuk tahun selanjutnya semakin meningkat dan peningkatannya cukup signifikan.

Para investor obligasi memerlukan informasi sebagai pertimbangan dalam menentukan obligasi yang akan dipilih untuk berinvestasi. Peringkat obligasi maupun *sukuk* dapat menjadi *signal* untuk mengetahui kemampuan perusahaan (emiten) dalam memenuhi kewajibannya kepada investor sehingga investor merasa aman terhadap dana yang ditanamkan. Ada enam lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia, yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PT Pefindo sebagai acuan dalam menentukan peringkat *sukuk*.

PT Pefindo adalah salah satu lembaga pemeringkat yang dipercaya untuk memeringkat dengan melakukan penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan terperinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus

kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*). Hingga saat ini PT Pefindo telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah.

Kasus yang terjadi pada PT Berlian Laju Tanker membuktikan bahwa peringkat obligasi maupun *sukuk* merupakan informasi yang penting. Perusahaan yang bergerak dalam bidang transportasi ini termasuk salah satu emiten yang pernah gagal membayar bunga dan cicilan enam surat utangnya. Pertama perusahaan gagal membayar bunga obligasi konversi bergaransi senilai 125 juta dolar milik anak usahanya dan BLT Finance senilai 36,632 juta dolar. PT Berlian Laju Tanker juga gagal membayar bunga obligasi konversi bergaransi senilai Rp 7.500.000,- milik BLT International Corporation senilai Rp 125 juta. Pembayaran keduanya seharusnya dilakukan pada 09 Februari 2012. Kemudian, empat utang lainnya adalah surat utang milik perseroan langsung, yaitu seri Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II dan dua seri lagi adalah Obligasi Berlian Laju Tanker IV. Total bunga yang gagal dibayar senilai Rp 17,5 miliar (Angga, 2012). PT Pefindo yang merupakan lembaga pemeringkat menurunkan peringkat obligasi yang gagal bayar tersebut. Peringkat Obligasi IV/2009 yang diterbitkan oleh PT Berlian Laju Tanker menjadi D dari sebelumnya CCC. Penurunan ini juga terjadi pada Sukuk Ijarah II/2009 menjadi D dari CCC serta Obligasi III/2007 dan Sukuk Ijarah I/2007 dari CCC menjadi D (Dwitya, 2012).

Gagal bayar yang dialami PT Berlian Laju Tanker merupakan salah satu penyebab peringkat obligasi diturunkan. Kondisi ini merupakan informasi bagi para investor maupun calon investor mengenai prospek perusahaan. Selain itu, teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara lain termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal. Berdasarkan teori tersebut seharusnya PT Berlian Laju Tanker merupakan perusahaan yang berprospek bagus karena memilih utang sebagai sumber pendanaan. Namun, PT Pefindo memiliki penilaian yang berbeda diikuti dengan melakukan penurunan peringkat. Perubahan peringkat obligasi perusahaan

memengaruhi kemampuan perusahaan untuk meminjam modal dana dan biaya modal perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2010:304).

Menurut Brigham dan Houston (2010:300-301), peringkat obligasi dipengaruhi oleh faktor kuantitatif dan faktor kualitatif. Faktor kuantitatif di antaranya rasio-rasio termasuk rasio utang dan rasio kelipatan bunga. Sedangkan faktor kualitatif yaitu jatuh tempo, dana pelunasan, ketentuan hipotek, ketentuan subordinasi, ketentuan jaminan, stabilitas, regulasi, *antitrust*, kewajiban pensiun, masalah ketenagakerjaan, operasi di luar negeri, dan faktor lingkungan hidup.

Rasio-rasio dapat dihitung dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan digunakan oleh manajer untuk memperbaiki kinerja. Sedangkan kreditor menggunakannya untuk mengevaluasi kemungkinan tertagihnya pinjaman. Lalu pemegang saham memakainya untuk meramalkan laba, dividen, dan harga saham. Menurut Kasmir (2010:123), bentuk rasio keuangan dari beberapa ahli yaitu, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun dalam perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Sedangkan rasio aktivitas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemudian, rasio pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan perekonomian. Rasio penilaian memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usaha di atas biaya investasi.

Beberapa penelitian terdahulu juga menggunakan rasio keuangan dan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Ike *et al.* (2014) menyatakan variabel likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Begitu juga dengan Damalia (2013) dan Lidiya (2015) bahwa rasio likuiditas memengaruhi peringkat *sukuk*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Neneng *et al.* (2011) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap

peringkat *sukuk*. Damalia (2013) menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap *rating* adalah *return on asset* sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian Arundina dan Omar (2009), Neneng *et al.* (2011), dan Lidiya (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi peringkat *sukuk*. Neneng *et al.* (2011) menyatakan bahwa *leverage ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Selanjutnya untuk faktor umur obligasi (*maturity*) yang bersifat kualitatif, penelitian yang dilakukan Neneng *et al.* (2011) menunjukkan *maturity* tidak memengaruhi peringkat *sukuk*. Namun, Ike *et al.* (2014) menyatakan bahwa umur *sukuk* berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Adanya inkonsistensi hasil dari berbagai penelitian sejenis yang dilakukan membuat peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan menggunakan beberapa rasio keuangan sebagai variabel independen yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan serta umur *sukuk* sebagai faktor kualitatif. Penelitian akan dilakukan pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2. Rumusan Masalah

Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Kasmir, 2010:104). Menurut Brigham dan Houston (2010:301), obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang berisiko dibandingkan obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang, dan hal ini dapat dilihat dari peringkatnya. Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas, rumusan masalah penelitian ini adalah :

- a. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
- b. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
- c. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 ?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

- e. Apakah umur *sukuk* berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 ?

3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- b. Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- c. Untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- d. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
- e. Untuk menganalisis pengaruh umur *sukuk* terhadap peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang diperoleh diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan antara lain :

- a. Bagi investor dan calon investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk menentukan obligasi syariah (*sukuk*) yang akan dibeli.
- b. Bagi emiten
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi emiten untuk mempertahankan peringkat obligasi syariah (*sukuk*) yang diterbitkan.
- c. Bagi penelitian selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan tambahan wawasan bagi peneliti lain mengenai faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi syariah (*sukuk*).

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Terdapat dua jenis informasi yaitu informasi simetris dan informasi asimetris. Informasi simetris merupakan suatu situasi di mana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan. Sedangkan, informasi asimetris merupakan suatu situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan daripada investor. Sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:38-40).

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Munculnya informasi asimetri dapat menyulitkan investor dalam menilai kualitas perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara lain termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal. Para investor yang menyadari kecenderungan ini akan melihat penawaran saham baru sebagai sinyal (pertanda) berita buruk sehingga harga saham cenderung turun ketika baru diterbitkan. Hal ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi. Menurut Dermawan (2014:306), rata-rata biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital*) semakin tinggi dan nilai perusahaan turun, sehingga mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru.

2.1.2 Obligasi Syariah

Konsep obligasi syariah berbeda dengan konsep umum obligasi. Obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Landasan transaksi obligasi syariah bukan akad utang piutang melainkan penyertaan (Muhamad, 2014:588). Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (DSN MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002). Dengan demikian, pemegang obligasi syariah akan memperoleh keuntungan berupa bagi hasil/*margin/fee* bukan bunga.

Sampai saat ini, obligasi syariah diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33/DSN-MUI/IX/2002 mengenai Obligasi Syariah Mudharabah, No. 41/DSN-MUI/IX/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah dan No. 59/DSN-MUI/IX/2007 tentang Obligasi Mudharabah Konversi. Menurut Andri (2009:142-143) tidak semua perusahaan penerbit (emiten) dapat menerbitkan obligasi syariah. Ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebagai berikut :

- 1) Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 2) Peringkat *investment grade* : (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik.

3) Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII.

Karakteristik *sukuk* menurut Muhamad (2014:603) dijelaskan sebagai berikut :

- 1) *Sukuk* mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.
- 2) *Sukuk* dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen Pemberi Peringkat regional dan internasional.
- 3) Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, *Sukuk* dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.
- 4) *Sukuk* dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak-pajak yang berbeda.
- 5) Struktur *sukuk* diperbolehkan untuk kemungkinan penebusan.

2.1.3 Jenis-jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Ditinjau dari jenis akadnya, obligasi syariah terbagi pada obligasi syariah *mudharabah*, *ijarah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, dan *istishna*. Di samping itu, ada juga obligasi syariah *mudharabah* konversi. Sedangkan, jika ditinjau dari insitusi yang menerbitkan obligasi syariah, maka obligasi syariah terbagi dua, yaitu obligasi syariah korporasi (perusahaan) dan obligasi syariah negara (SBSN).

Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOFI) atau Organisasi Akuntan dan Auditing Institusi Keuangan Islam mengakui beberapa tipe *sukuk* yang berbeda berikut ini :

- a. *Sukuk Ijarah*, yaitu *sukuk* (sekuritas) yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa-beli (*lease*), sewa di mana pembayaran return pada pemegang *sukuk*.
- b. *Sukuk Mudharabah*, yaitu *sukuk* (sekuritas) yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip *mudharabah* dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai *mudharib* untuk manajemen bisnis.
- c. *Sukuk Musyarakah*, merupakan sertifikat nilai yang sama yang diterbitkan untuk memobilisasi dana, yang digunakan berdasarkan persekutuan/firma sehingga pemegang-pemegangnya menjadi pemilik dari proyek yang

relevan atau memiliki aset berdasarkan bagian masing-masing yang merupakan bagian dari portofolio aset mereka.

- d. *Sukuk Istishna'*, yaitu *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *Istishna'* di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang.
- e. *Sukuk Salam*, adalah *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan akad Salam yang merupakan kontrak dengan pembayaran harga di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian.
- f. *Sukuk Murabahah*, *sukuk* Murabahah lebih memungkinkan digunakan untuk hal yang berhubungan dengan pembelian barang untuk sektor publik.
- g. *Sukuk Mudharabah Konversi*, yaitu obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip *mudharabah* dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja, dengan opsi investor dapat mengkonversi obligasi menjadi saham emiten pada saat jatuh tempo.

Sedangkan untuk jenis *sukuk* yang ditinjau dari institusi penerbitnya, sebagai berikut ini :

1) *Sukuk* Korporasi

Obligasi syariah disebut *sukuk* di dunia internasional. *Sukuk* korporasi sendiri merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Beberapa pihak yang terlibat dalam menerbitkan *sukuk* korporasi yaitu:

- a. *Obligor*, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal *sukuk* yang diterbitkan sampai dengan *sukuk* jatuh tempo.
- b. Wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
- c. Investor, yaitu pemegang *sukuk* yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal *sukuk* sesuai partisipasi masing-masing.

2) *Sukuk* Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valutas asing (Andri, 2009:147).

2.1.4 Peringkat Obligasi Syariah

Menurut Brigham dan Houston (2010:300), sejak awal tahun 1990-an, obligasi telah diberikan peringkat mutu yang mencerminkan kemungkinan akan mengalami gagal bayar. Tiga lembaga internasional pemeringkat utama antara lain *Moody's Investor Service (Moody's)*, *Standard & Poor's Corporation (S&P)*, dan *Fitch Investor's Service*. Peringkat Moody's dan S&P ditampilkan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi Moody's dan S&P

	LAYAK INVESTASI			OBLIGASI SAMPAH			
Moody's	Aaa	Aa	Baa	Ba	B	Caa	C
S&P	AAA	AA	BBB	BB	B	CCC	C

Obligasi tiga dan dua-A adalah obligasi yang sangat aman. Obligasi satu-A dan tiga-B juga cukup kuat untuk disebut obligasi yang layak investasi (*investment grade bonds*), dan obligasi ini merupakan obligasi berperingkat paling rendah yang secara hukum diperkenankan untuk dipegang oleh bank dan investor institusional. Obligasi dua-B dan yang lebih rendah adalah obligasi sampah (*junk bonds*) atau spekulatif, dan obligasi ini memiliki kemungkinan akan mengalami gagal bayar yang signifikan.

Obligasi syariah juga harus diperingkat seperti obligasi konvensional. Peringkat ini merupakan informasi yang dibutuhkan oleh para investor. Pemeringkatan obligasi syariah (*sukuk*) dilakukan oleh *rating agency* dengan melakukan penilaian mengenai kemampuan perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam menyelesaikan utang-utangnya di masa yang akan datang. Penilaian meliputi operasional perusahaan dan reputasi manajemen, laporan keuangan, prediksi keuangan di masa datang, serta sejumlah informasi penting lainnya juga tak luput dari penilaian.

2.1.5 PT Pefindo

Perusahaan pemeringkat efek yaitu perusahaan swasta yang memberikan peringkat atas efek yang bersifat utang seperti obligasi. Tujuan dari pemeringkatan ini adalah untuk memberikan pendapat (independen, objektif,

dan jujur) mengenai risiko suatu efek utang. Metodologi Pemeringkatan PT Pefindo untuk sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*Non Financial Institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*), Risiko Bisnis (*Business Risks*) dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*). Kriteria penilaian PT Pefindo yang mencakup risiko keuangan antara lain :

- a. Struktur permodalan (*capital structure*) yaitu analisis mencakup pemeriksaan terhadap leverage perusahaan di masa lalu, saat ini, dan proyeksi ke depannya (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas dan EBITDA), struktur utang dan komposisinya (rupiah vs. mata uang asing, utang jangka pendek vs. utang jangka panjang, tingkat suku bunga tetap vs. tingkat suku bunga mengambang).
- b. Perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) merupakan analisis yang meliputi kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam. Penggunaan kas selain kewajiban pendek juga ditelaah.
- c. Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas seperti perlindungan asuransi, perjanjian pinjaman atau dukungan induk perusahaan juga ditelaah.
- d. Pada perusahaan perbankan terdapat kriteria risiko aset yang meliputi penilaian secara intensif mengenai kredit bermasalah bank dan kriteria profitabilitas yaitu analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan margin (kecenderungan, kemampuan

tumbuh dan kesinambungan), pendapatan di luar bunga, kualitas pendapatan, kemampuan mengukur risiko di dalam komponen harga, laba operasi, dan pendapatan bersih.

PT Pefindo juga menerapkan metodologi dukungan Induk Perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan Induk Perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta, sementara untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah, PT Pefindo menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah. Adapun standar peringkat yang dibuat oleh PT Pefindo dapat dilihat pada Tabel 2.2.

Tabel 2.2 Peringkat PT Pefindo untuk *Sukuk*

Peringkat	Keterangan
idAAA _(sy)	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
idAA _(sy)	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
idA _(sy)	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi.
idBBB _(sy)	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
idBB _(sy)	Memiliki kapasitas agak lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
idB _(sy)	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi akan merusak kapasitas obligor.
idCCC _(sy)	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
idD _(sy)	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i>

Sumber : www.pefindo.com

2.1.6 Rasio Keuangan

Faktor kuantitatif dalam penentuan peringkat obligasi baik konvensional maupun syariah diperoleh dari rasio-rasio. Rasio yang dimaksud adalah rasio

keuangan. Proses pemeringkatan *sukuk* dapat diberikan berdasarkan pada penilaian *sukuknya* serta melihat perusahaan penerbit *sukuknya*. Salah satu penilaian perusahaan penerbit adalah dengan melihat kinerja keuangan masing-masing perusahaan penerbit (emiten).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen di masa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2010:133). Berikut ini beberapa rasio keuangan yang digunakan :

a. Rasio Likuiditas

Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010:134). Pada umumnya rasio likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio* atau *acid test*). Rasio likuiditas yang pertama adalah rasio lancar yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Sedangkan rasio yang kedua yaitu rasio cepat dihitung dengan mengurangi aset lancar dengan persediaan, kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar.

b. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil. Rasio ini mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka

semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Macam-macam rasio profitabilitas dijelaskan sebagai berikut :

1. Margin Laba atas Penjualan

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

2. Pengembalian atas Total Aset

Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (*return on total assets*) setelah bunga dan pajak. Manajer sering mengukur kinerja perusahaan dengan ROA. Praktik ini membuat profitabilitas yang jelas dari perusahaan sebagai fungsi struktur modalnya karena laba bersih mengukur keuntungan setelah dipotong beban bunga. Lebih baik menggunakan laba bersih ditambah bunga untuk mengukur tingkat pengembalian seluruh aset perusahaan, bukan hanya investasi ekuitas (Brealey *et al.*, 2008:81).

3. Rasio Kemampuan Dasar untuk menghasilkan Laba

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*) dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini bermanfaat untuk membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat *leverage* keuangan dan situasi pajak.

4. Pengembalian Ekuitas Biasa

Rasio akuntansi "*bottom line*" adalah pengembalian atas ekuitas biasa (*return on common equity*) yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas biasa. ROE mampu mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

c. Rasio *Leverage*

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Kasmir (2010:151) menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*leverage*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi.

Menurut Brigham dan Houston (2010:140) pendanaan melalui utang memberikan tiga dampak penting yaitu :

1. Menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas,
2. Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, semakin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, semakin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor,
3. Jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan “mengungkit” (*leverage*) atau meningkatkan pengembalian atas ekuitas atau ROE.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Neneng *et al.*, 2011). Hasil logaritma dari aktiva, penjualan atau ekuitas tersebut mencerminkan ukuran suatu perusahaan.

2.1.7 Umur *Sukuk*

Peringkat obligasi didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu rasio-rasio, termasuk rasio keuangan. Umur obligasi baik obligasi konvensional maupun syariah (*sukuk*) merupakan salah satu faktor kualitatif. Umur yang dimaksud adalah jatuh tempo obligasi atau *sukuk*.

Umur *sukuk* (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya *sukuk* sampai dengan tanggal jatuh tempo *sukuk*. Brigham dan Houston (2010:301) menyatakan bahwa obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang berisiko dibandingkan obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang dan hal ini tercermin pada peringkatnya. Menurut Neneng *et al.* (2011), setiap *sukuk* memiliki masa jatuh tempo atau *maturity date* yaitu batas

akhir atau tanggal dimana perusahaan penerbit *sukuk* harus melunasi nilai pokok dari *sukuk* yang diterbitkannya.

Beberapa faktor kualitatif yang memengaruhi peringkat obligasi di antaranya :

1. Ketentuan hipotek. Jika obligasi dijamin oleh hipotek, maka property tersebut memiliki nilai yang relatif tinggi terhadap jumlah utang yang diobligasikan, sehingga peringkatnya akan meningkat.
2. Ketentuan subordinasi. Jika obligasi disubordinasikan ke utang yang lain, maka obligasi tersebut akan diberi peringkat paling sedikit satu tingkat di bawah peringkat yang seharusnya diberikan jika tidak disubordinasikan. Sebaliknya, obligasi yang memiliki subordinasi utang lain akan memiliki peringkat yang lebih tinggi.
3. Ketentuan jaminan. Jika utang suatu perusahaan lemah dijamin perusahaan yang kuat (biasanya induk perusahaan yang lemah tersebut), maka obligasinya akan diberikan peringkat yang sama dengan perusahaan yang kuat.
4. Jatuh tempo. Jika hal yang lain sama, obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang berisiko dibandingkan obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang, dan hal ini tercermin pada peringkatnya.
5. Stabilitas. Hal ini mengenai stabilitas penjualan dan laba perusahaan.
6. Regulasi. Regulasi memiliki arti penting, khususnya bagi perusahaan komunikasi, fasilitas umum, dan asuransi.
7. Antitrust. Gugatan antitrust yang ditujukan bagi perusahaan dapat merugikan posisi perusahaan atau tidak.
8. Faktor lingkungan hidup. Kemungkinan mengeluarkan biaya dalam jumlah besar untuk penanggulangan masalah polusi.
9. Kewajiban pensiun. Perusahaan yang mempunyai kewajiban pensiun dan /atau asuransi kesehatan karyawan harus melunasi agar tidak menimbulkan masalah di masa yang akan datang.
10. Masalah ketenagakerjaan. Potensi masalah ketenagakerjaan di masa yang akan datang dan akan memperlemah posisi perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi peringkat *sukuk* dilakukan oleh peneliti-peneliti yang lain dengan variabel, metode analisis, dan periode yang berbeda-beda. Arundina dan Omar (2009) menggunakan Model Regresi *Multinomial Logistic* (M-Logit). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa hanya tiga variabel (total aset, beta dan status jaminan) yang diketahui memiliki hubungan signifikan dengan peringkat *sukuk*.

Neneng *et al.* (2011) meneliti pada *sukuk* korporasi dan obligasi korporasi yang diterbitkan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2006. Variabel yang digunakan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan umur *sukuk*. Hasil penelitian menunjukkan determinan peringkat *sukuk* yang paling signifikan adalah ukuran perusahaan (*firm size*).

Penelitian yang dilakukan Damalia (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat *sukuk* Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah selama tahun 2008-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak memengaruhi peringkat *sukuk*. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas memengaruhi peringkat *sukuk*, sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak memengaruhi peringkat *sukuk*.

Ike *et al.* (2014) meneliti pengaruh variabel *growth*, *size*, bagi hasil/ *fee*, likuiditas, jaminan obligasi, dan umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan obligasi syariah yang peringkatnya dipublikasikan secara konsisten selama periode 2010-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan *growth*, *size*, bagi hasil/ *fee*, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Lidiya (2015) meneliti pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, solvabilitas) terhadap peringkat *sukuk* perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Market Directory* selama 2009-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* dan layak menjadi model penelitian. Rangkuman penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.3.

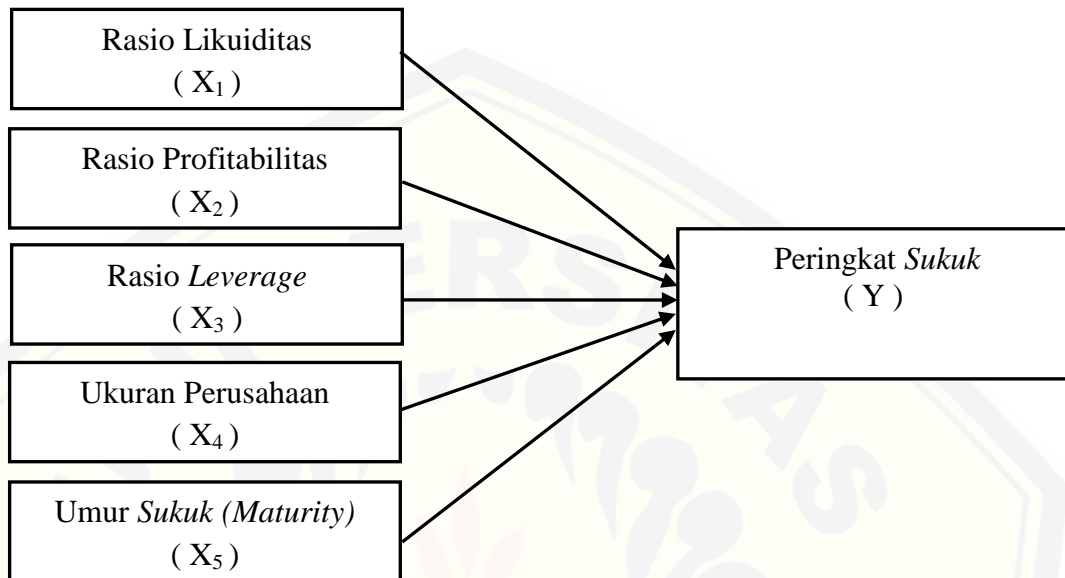
Tabel 2.3 Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1.	Arundina dan Omar (2009)	Variabel dependen: Peringkat <i>Sukuk</i> Variabel independen: Total Aset, Rasio Leverage Jangka Panjang, Interest Coverage Ratio, ROA, Beta Perusahaan, dan Status Jaminan	Analisis Regresi <i>Multinomial Logistic (M-Logit)</i>	Dari enam variabel independen (total aset, leverage jangka panjang, <i>interest coverage</i> , ROA, beta dan status jaminan) hanya tiga variabel (total aset, beta dan status jaminan) yang diketahui memiliki hubungan signifikan dengan peringkat <i>sukuk</i> .
2.	Neneng <i>et al.</i> (2011)	Variabel dependen: Peringkat <i>Sukuk</i> dan Peringkat Obligasi Variabel independen: Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage Ratio</i> , umur <i>sukuk</i> dan obligasi	Analisis Regresi Logistik Ordinal (PLUM)	<i>Growth</i> , profitabilitas, likuiditas, <i>leverage ratio</i> , <i>maturity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat. <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap peringkat.
3.	Damalia (2013)	Variabel dependen: Peringkat <i>Sukuk</i> Variabel Independen: Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> . Produktivitas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> .
4.	Ike <i>et al.</i> (2014)	Variabel dependen: Peringkat Obligasi Syariah Variabel pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>), ukuran perusahaan (<i>size</i>), bagi hasil/ <i>fee</i> , dan likuiditas serta jaminan (<i>secure</i>) dan umur obligasi	Analisis Regresi logistik	<i>Growth</i> , <i>size</i> , dan bagi hasil/ <i>fee</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.
5.	Lidiya (2015)	Variabel dependen: Peringkat <i>Sukuk</i> Variabel independen: Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Solvabilitas	Analisis Regresi linier berganda	Rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat <i>sukuk</i> . Rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat <i>sukuk</i> .

Sumber : Arundina dan Omar (2009), Neneng *et al.* (2011), Damalia (2013), Ike *et al.* (2014), dan Lidiya (2015).

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian yang disusun dijelaskan pada Gambar 2.1 berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan:

—→ : pengaruh X₁, X₂, X₃, X₄, X₅ terhadap peringkat *Sukuk* (Y)

Gambar 2 menunjukkan rasio-rasio keuangan di antaranya rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* dapat memengaruhi peringkat *sukuk* korporasi sebagai variabel dependen. Rasio likuiditas akan diproksikan dengan *Current Ratio*, rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset*, dan *Debt Ratio* untuk rasio *leverage*. Ukuran perusahaan diperoleh dari Ln (Total Aset). Sedangkan umur *sukuk* termasuk faktor non keuangan. Umur obligasi dapat dilihat dari informasi jatuh tempo *sukuk*. Penelitian akan dilakukan pada keenam faktor tersebut pada rentang waktu lima tahun yaitu pada 2011-2015. Hasil penelitian diharapkan dapat menganalisis ada atau tidaknya pengaruh antara rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur *sukuk* terhadap peringkat *sukuk* korporasi.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Penelitian ini didasarkan pada kajian teori hasil penelitian terdahulu. Teori sinyal menunjukkan bahwa terdapat perbedaan informasi yang diperoleh oleh pihak manajemen dan pihak investor. Perbedaan informasi ini membuat pihak eksternal, salah satunya investor kesulitan mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Informasi yang dapat membantu investor dalam menilai kondisi perusahaan adalah peringkat *sukuk*. Peringkat *sukuk* dapat membantu investor untuk mengurangi risiko gagal bayar. PT Pefindo melakukan pemeringkatan berdasarkan metodologi pemeringkatan milik PT Pefindo.

Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan dan faktor kualitatif sebagai faktor yang memengaruhi peringkat *sukuk*. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan masih berbeda meskipun variabel-variabel yang dipilih terbukti berpengaruh. Penelitian ini juga menggunakan rasio keuangan dan umur *sukuk* untuk menentukan faktor yang memengaruhi peringkat *sukuk*. Penelitian ini fokus pada *sukuk* korporasi. Berdasarkan uraian yang dijabarkan, maka ada lima hal yang perlu dianalisis yaitu *current ratio*, *return on asset*, *debt ratio*, ukuran perusahaan, dan umur *sukuk*.

2.4.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap peringkat *sukuk*.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010:134). Rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancar (*current ratio*). Menurut Walsh (2004:106), rasio lancar merupakan rasio favorit dari institusi-institusi pemberi pinjaman. *Current ratio* dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini berkaitan dengan sejauh mana perusahaan mampu melunasi utangnya ketika jatuh tempo. Institusi-institusi pemberi pinjaman berharap menghasilkan surplus kas yang positif. Damalia (2013) dan Lidiya (2015) menemukan bahwa rasio likuiditas memengaruhi peringkat *sukuk*.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

2.4.2 Pengaruh *Return on Asset* terhadap peringkat *sukuk*.

Berdasarkan penelitian Damalia (2013), variabel yang paling berpengaruh terhadap *rating sukuk* adalah *return on asset*, semakin tinggi *return on asset* maka *rating sukuk* akan semakin tinggi. Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat *sukuknya* karena dinilai ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pada investor semakin kecil. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

2.4.3 Pengaruh *Debt Ratio* terhadap peringkat *sukuk*.

Lidiya (2015) menemukan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*. Kasmir (2010:152), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi maka risiko kerugian juga lebih besar dan sebaliknya apabila rasio *leverage* rendah maka risiko kerugiannya kecil terutama saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat pengembalian pada saat perekonomian tinggi. Rasio utang (*leverage ratio*) menggambarkan proporsi utang terhadap aset ataupun ekuitas (Werner, 2013:61). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Debt Ratio* (DR) berpengaruh negatif terhadap peringkat *sukuk*.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap peringkat *sukuk*.

Menurut Neneng *et al.* (2011), variabel *firm size* atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi dan *sukuk*. Hasil penelitian Arundina dan Omar (2009) juga menunjukkan bahwa total aset memiliki

hubungan signifikan dengan peringkat *sukuk*. Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

2.4.5 Pengaruh Umur *sukuk* (*Maturity*) terhadap peringkat *sukuk*.

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Sehingga dapat dikatakan umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Ike *et al.* (2014), variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (*individual*) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Neneng *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅: Umur *sukuk* (*Maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi peringkat *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis statistik (Sugiyono, 2010:12). Penelitian ini merupakan penelitian berbasis eksplanasi (*explanatory research*). *Explanatory research* adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis guna memperkuat atau bahkan menyangkal hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya. Penelitian ini diawali dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan seperti laporan keuangan, jadwal jatuh tempo *sukuk*, dan data peringkat *sukuk*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan *sukuk* korporasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT Pefindo periode 2011-2015. Populasi ini dipilih karena tidak semua perusahaan yang menerbitkan *sukuk* korporasi diperingkat oleh PT Pefindo. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan serta dipublikasikan selama periode 2011-2015. Kriteria ini dibuat karena beberapa variabel independen yang digunakan merupakan hasil perhitungan rasio-rasio dan data ini berasal dari laporan keuangan perusahaan,
- b. Data *sukuk* tersedia dengan lengkap dari tahun 2011-2015 meliputi tanggal penerbitan dan tanggal jatuh tempo. Kriteria ini dibuat karena variabel umur *sukuk* diperoleh dengan mengelompokkan umur yang kurang atau sama dengan lima tahun dan lebih dari lima tahun.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan, data jatuh tempo sukuk, dan peringkat *sukuk* oleh PT Pefindo pada emiten *sukuk* korporasi tahunan publikasi periode 2011-2015. Data-data tersebut diperoleh melalui internet di antaranya Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.co.id), PT Pefindo (www.pefindo.com), dan *website* resmi masing-masing perusahaan. Data yang diambil adalah gabungan dari data *times series* dan data *cross section* (*pooled data*).

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Variabel dependen (Y) : peringkat *sukuk*

b. Variabel independen (X)

X_1 = *Current Ratio*

X_2 = *Return On Asset*

X_3 = *Debt Ratio*

X_4 = Ukuran perusahaan (*size*)

X_5 = Umur *sukuk* (*maturity*)

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

a. Peringkat *sukuk*

Peringkat *sukuk* merupakan kualitas *sukuk* yang diterbitkan oleh emiten. *Sukuk* dengan peringkat *investment grade* merupakan *sukuk* yang layak untuk dipilih. Pada penelitian ini peringkat *sukuk* adalah variabel berbentuk kategorikal dan tiap peringkat memiliki skor yang berbeda. Skor yang diberikan memiliki rentang nilai 1 sampai 4 tergantung pada peringkat yang diberikan. Skala pengukuran peringkat *sukuk* menggunakan skala ordinal.

b. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Pada penelitian ini *Current Ratio* dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total kewajiban lancar. *Current Ratio* dapat menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban lancar dapat ditutup oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

c. *Return on Asset* (ROA)

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan atau diinvestasikan dalam satu periode. Pada penelitian ini ROA dihitung dengan membagi total laba dengan total aset. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

d. *Debt Ratio* (DR)

Debt Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. Pada penelitian ini DR dihitung dengan membagi total utang dengan total aset. Semakin tinggi DR maka perusahaan semakin berisiko karena utang yang dimiliki semakin besar untuk pembelian asetnya.

e. Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan Ln (Total Aset). Skala pengukurannya adalah skala rasio.

f. Umur *Sukuk* (*maturity*)

Umur *Sukuk* merupakan selisih antara jatuh tempo dengan tanggal penerbitan *sukuk* korporasi. Pada penelitian ini umur *sukuk* merupakan variabel dummy dengan skala nominal yaitu 1 jika umur *sukuk* \leq lima tahun, dan 0 jika umur *sukuk* $>$ lima tahun.

Definisi operasional variabel yang telah diuraikan akan diperjelas melalui Tabel 3.1.

Tabel. 3.1 Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Keterangan	Ukuran (Proksi)	Skala
1.	Dependen	Peringkat <i>Sukuk</i> (<i>Investment Grade</i>)	Variabel kategorikal dengan penilaian 1 untuk peringkat $idAAA_{(sy)}$; 2 untuk $idAA_{(sy)}$; 3 untuk $idA_{(sy)}$, dan 4 untuk $idBBB_{(sy)}$	Ordinal
2.	Independen	<i>Current Ratio</i> (CR)	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
3.		<i>Return on Asset</i> (ROA)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
4.		<i>Debt Ratio</i> (DR)	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
5.		Ukuran Perusahaan (<i>size</i>)	$\ln(\text{Total Aset})$	Rasio
6.		Umur <i>Sukuk</i> (<i>maturity</i>)	Variabel kategorikal dengan penilaian 1 jika umur sukuk \leq lima tahun, dan 0 jika umur sukuk $>$ lima tahun	Nominal

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Menentukan Nilai Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat *sukuk* korporasi dengan kategori *investment grade*. Peringkat dalam variabel dependen yaitu $idAAA_{(sy)}$, $idAA_{(sy)}$, $idA_{(sy)}$, dan $idBBB_{(sy)}$ dimana $idAAA_{(sy)}$ mempunyai peringkat lebih tinggi dari $idAA_{(sy)}$. $idAA_{(sy)}$ mempunyai peringkat lebih tinggi dari $idA_{(sy)}$, dan $idA_{(sy)}$ mempunyai peringkat lebih tinggi dari $idBBB_{(sy)}$. Penilaian terhadap variabel dependen adalah skor 1 untuk peringkat $idAAA_{(sy)}$; 2 untuk $idAA_{(sy)}$; 3 untuk $idA_{(sy)}$, dan 4 untuk $idBBB_{(sy)}$.

b. Variabel Independen

1) *Current Ratio*

Variabel *current ratio* diperoleh dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2010:134).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2) *Return on Asset*

Variabel *return on asset* diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total aset (Brigham dan Houston, 2010:148).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3) *Debt Ratio*

Variabel *debt ratio* diperoleh dengan membandingkan total utang dengan total aset (Brigham dan Houston, 2010:143).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

4) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Variabel ukuran perusahaan diperoleh dengan menghitung logaritma dari total aset (Neneng *et al.*, 2011).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

5) Umur *Sukuk (maturity)*

Variabel umur *sukuk (maturity)* diperoleh dengan memberi penilaian 1 jika umur sukuk \leq lima tahun, dan 0 jika umur sukuk $>$ lima tahun.

3.6.2 Analisis Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik memberikan gambaran atau deskripsi dari setiap variabel penelitian. Deskripsi statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi.

3.6.3 Analisis Regresi Logistik Ordinal (*Ordinal Logistic Regression*)

Regresi logistik ordinal merupakan salah satu metode statistika untuk menganalisis variabel respon yang mempunyai skala data ordinal dan terdiri dari tiga kategori atau lebih. Analisis regresi logistik ordinal tidak mengharuskan asumsi *multivariate normal distribution* terpenuhi dan tidak dilakukan uji asumsi klasik seperti uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi, uji multikoloneritas, dan uji normalitas karena data olahan bersifat non-linear. Imam (2011: 357) menyatakan jika kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat), maka analisis *logistic* harus menggunakan *ordinal regression* atau sering disebut juga PLUM.

Bentuk persamaan matematik regresi logistik ordinal atau *ordered logit regression* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_1) = \text{Log} \frac{p_1}{1-p_1} = \alpha + \beta'X$$

$$\text{Logit}(p_1 + p_2) = \text{Log} \frac{p_1 + p_2}{1-p_1-p_2} = \alpha + \beta'X$$

$$\text{Logit}(p_1 + p_2 + \dots + p_k) = \text{Log} \frac{p_1 + p_2 + \dots + p_k}{1-p_1-p_2-\dots-p_k} = \alpha + \beta'X$$

Persamaan regresi logistik ordinal dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \text{Log} \frac{p_1 + p_2 + p_3}{1-p_1-p_2-p_3} = \alpha + \beta_1'X_1 + \beta_2'X_2 + \beta_3'X_3 + \beta_4'X_4 + \text{Dumur} + e$$

Keterangan :

Y = peringkat *sukuk*

p₁ = probabilitas peringkat *idBBB_(sy)* dibanding peringkat *idAAA_(sy)*

p₂ = probabilitas peringkat *idA_(sy)* dibanding peringkat *idAAA_(sy)*

p₃ = probabilitas peringkat *idAA_(sy)* dibanding peringkat *idAAA_(sy)*

α = konstanta

β₁, β₂, β₃, β₄ = koefisien regresi masing-masing variabel X

X₁ = *current ratio* (CR)

X_2	= <i>return on asset</i> (ROA)
X_3	= <i>debt ratio</i> (DR)
X_4	= ukuran perusahaan (<i>size</i>)
D_{umur}	= umur <i>sukuk</i> (<i>maturity</i>) (1 jika umur \leq lima tahun, 0 jika $>$ lima tahun)
e	= <i>error</i>

3.6.4 Uji Kelayakan Model

Uji ini dilakukan untuk menilai *overall fit model* terhadap data. Uji ini menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Beberapa statistik yang digunakan dalam penelitian ini untuk menilai *overall fit model* adalah :

1) -2 Log likelihood

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2 \text{ Log}L$. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \text{ Log}L$ awal (*intercept only*) dengan nilai $-2\text{Log}L$ pada model final. Adanya penurunan nilai $-2 \text{ Log}L$ awal dengan $-2\text{Log}L$ model final menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau model fit dengan data (Imam, 2011:340).

2) *Parallel Lines*

Uji *Parallel Lines* digunakan untuk menguji asumsi bahwa setiap kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan dalam uji *parallel lines* ini adalah tidak signifikan yaitu $p > 0,05$. Ketidakcocokan sebuah model dapat disebabkan karena salah dalam memilih *link function* atau kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Untuk itu dapat dilakukan permodelan kembali dengan memilih *link function* yang lain (Imam, 2011: 363). Jika Uji *Parallel Lines* $\leq a$, maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya

sehingga *Goodness of fit model* tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasi.

Langkah-langkah pengujian kelayakan model regresi logistik ordinal adalah :

a. Merumuskan hipotesis

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

b. Menetapkan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan.

c. Menentukan kriteria pengujian

Jika $p \text{ value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak

Jika $p \text{ value} > \alpha$ maka H_0 diterima

d. Menarik kesimpulan

Jika $p \text{ value} \leq \alpha$, maka H_0 ditolak yang berarti bahwa model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data. Jika hal ini terjadi, maka dilakukan pemodelan kembali dengan memilih *link function* yang lain.

Jika $p \text{ value} > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data

3.6.5 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini terdiri dari *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Menurut Imam (2011: 341) *Cox and Snell R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R Square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasilnya

akan menunjukkan persentase variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independennya.

3.6.6 Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald)

Uji Wald setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah dalam Uji Wald adalah :

a. Merumuskan hipotesis

H_{01} : *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

H_{a1} : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

H_{02} : *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

H_{a2} : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

H_{03} : *Debt Ratio* (DR) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

H_{a3} : *Debt Ratio* (DR) berpengaruh negatif terhadap peringkat *sukuk*.

H_{04} : Ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

H_{a4} : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

H_{05} : Umur *sukuk* (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

H_{a5} : Umur *sukuk* (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*.

b. Menetapkan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan.

c. Menentukan kriteria pengujian

Jika $p \text{ value} < \alpha$, maka H_0 ditolak

Jika $p \text{ value} > \alpha$, maka H_0 diterima

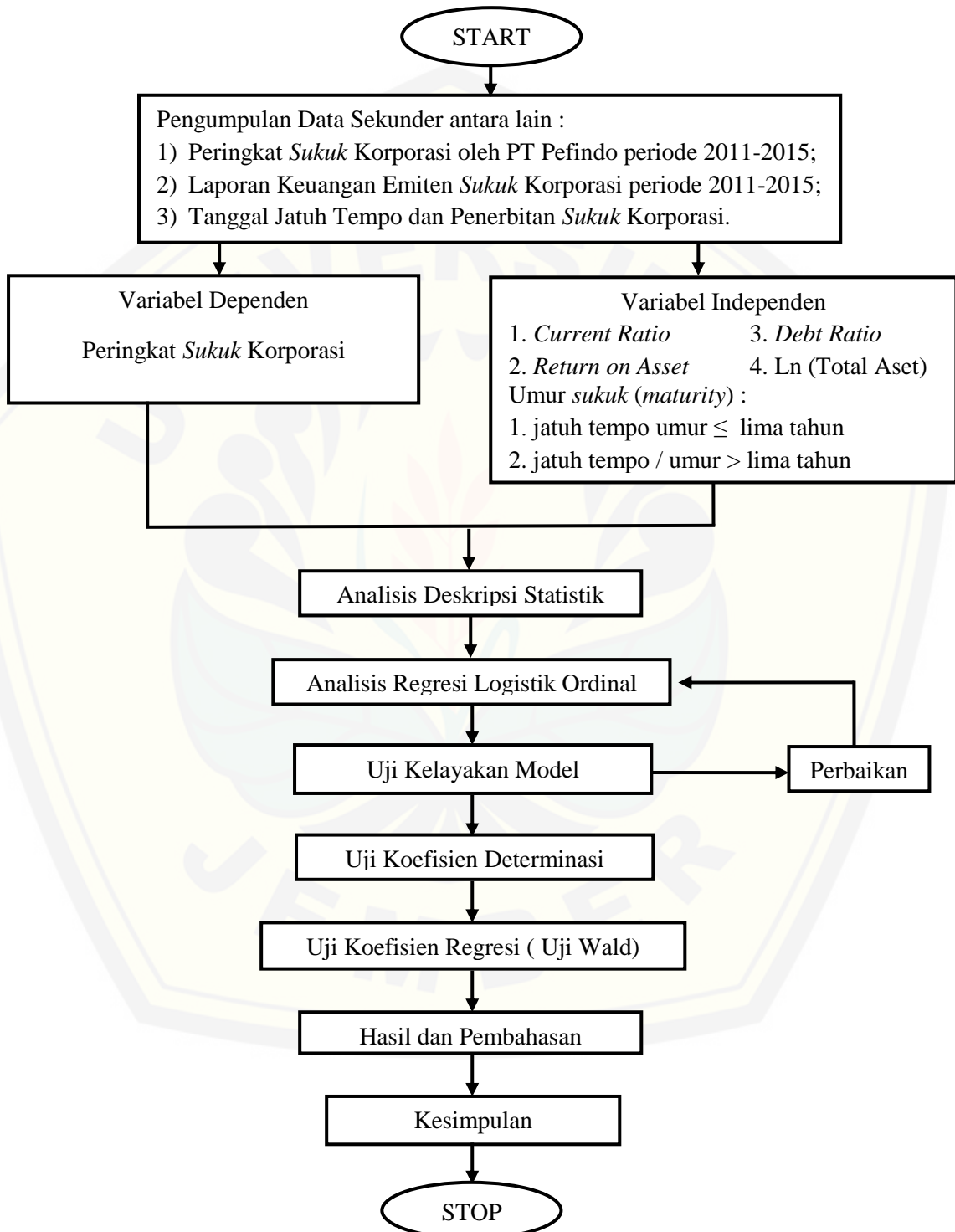
d. Menarik kesimpulan

Jika $p \text{ value} < \alpha$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Jika $p \text{ value} > \alpha$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan pada rumusan masalah dan kerangka konseptual penelitian, maka kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini adalah :



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

- a. *Start*, yaitu langkah awal dalam mempersiapkan pencarian data.
- b. Mengumpulkan data Peringkat Sukuk Korporasi oleh PT Pefindo periode 2011-2015, Laporan Keuangan Emiten Sukuk Korporasi periode 2011-2015, dan Tanggal Jatuh Tempo serta Penerbitan Sukuk Korporasi melalui internet.
- c. Menghitung rasio-rasio yang memengaruhi peringkat *sukuk* : *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt Ratio*, dan Ln (Total Aset).
- d. Mengelompokkan umur (*maturity*) *sukuk* untuk jatuh tempo umur \leq lima tahun dan jatuh tempo / umur $>$ lima tahun.
- e. Diperoleh hasil perhitungan rasio dan *scoring* umur *sukuk* berdasarkan jatuh tempo. Setelah itu melakukan analisis deskripsi statistik.
- f. Melakukan analisis regresi logistik ordinal.
- g. Melakukan uji kelayakan model. Apabila model regresi logistik tidak cocok (*fit*), maka akan dilakukan perbaikan.
- h. Melakukan uji koefisien determinasi.
- i. Melakukan uji koefisien regresi secara parsial (Uji Wald) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- j. Diperoleh hasil analisis dan kemudian dilakukan pembahasan hasil uji.
- k. Penarikan kesimpulan dari analisis yang telah diuraikan.
- l. *Stop*, yaitu penyelesaian dan penelitian berakhir.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada Bab 4, diperoleh beberapa kesimpulan antara lain:

1. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Besarnya rasio likuiditas tidak mencerminkan perusahaan akan mendapatkan peringkat yang tinggi.
2. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Besarnya rasio profitabilitas tidak mencerminkan perusahaan akan mendapatkan peringkat yang tinggi.
3. Variabel rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt ratio* (DR) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Besarnya rasio *leverage* tidak menjamin perusahaan akan mendapatkan peringkat yang tinggi.
4. Variabel ukuran perusahaan (*size*) yang diperoleh dengan menghitung logaritma total aset berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Besarnya ukuran perusahaan memengaruhi peringkat yang diperoleh perusahaan.
5. Variabel umur *sukuk* (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa umur *sukuk*

(*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada emiten *sukuk* korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Lama tidaknya umur *sukuk* tidak memengaruhi peringkat yang diperoleh perusahaan.

6. Variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi adalah ukuran perusahaan (*size*).

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan pada penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan bagi pihak perusahaan, investor dan akademisi antara lain:

1. Bagi investor yang akan menginvestasikan kelebihan dananya ke obligasi syariah (*sukuk*), dapat melihat rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan umur *sukuk* untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi perusahaan paling tinggi yang akan digunakan sebagai tempat investasi.
2. Bagi emiten obligasi syariah (*sukuk*), sebaiknya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat *sukuk* perusahaan. Semakin tinggi peringkat *sukuk* perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan tingginya peringkat *sukuk* perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh modal eksternal untuk kepentingan ekspansi usaha.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor non keuangan selain umur obligasi (*maturity*) seperti ketentuan jaminan, ketentuan hipotek, stabilitas, dan lain-lain sebagai variabel yang dapat memengaruhi peringkat *sukuk* dan memperpanjang periode waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Andri Soemitra. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Buku 1*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Angga Alia. 2012. Berlian Laju Tanker Gagal Bayar Enam Bunga Obligasi. <http://finance.detik.com/read/2012/02/28/110001/1853277/6/>. [23 Maret 2017]
- Arundina, Tika dan Omar, Mohd. Azmi. 2009. Faktor Penentu Peringkat Sukuk. *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan*. 105-123.
- Brealey, A. Richard, Myers, C. Stewart, dan Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 2. Edisi Kelima*. Terjemahan oleh Bob Sabran. 2008. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F, dan Houston, J. F. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 10*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2006. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F, dan Houston, J. F. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Damalia Afiani. 2013. Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008- 2010). *Accounting Analysis Journal*. 2(1): 111-115.
- Dede Abdul Fatah. 2011. Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Al-‘Adalah*. 10(1) : 35-46.
- Dwitya Putra. 2012. Pefindo Turunkan Peringkat Obligasi IV Berlian Laju Tanker. <http://www.infobanknews.com/2012/02/pefindo-turunkan-peringkat-obligasi-iv-berlian-laju-tanker/>. [23 Maret 2017]

- Horne, J. C. V, dan Wachowicz, J. M. 1999. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari. 2013. Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*. 13(2): 1-13.
- Imam Ghozali. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lidiya Malia. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4 (11):1-15.
- Muhamad. 2014. *Manajemen Keuangan Syariah : Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfudz, dan Ries Wulandari. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review*. 6 (2):105-137.
- Sjahrial Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan edisi revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Walsh, Ciaran. 2003. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Terjemahan oleh Shalahudin Haikal. 2004. Jakarta: Erlangga.
- Werner R. Murhadi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN 1. Daftar Hasil Perhitungan Variabel dari Perusahaan Sampel

No.	Nama Emiten	Tahun	CR	ROA	DR	Size	Skor	Umur	Skor	Peringkat
1.	Adhi Karya	2011	1.13	0.03	0.84	29.44	1	5 tahun	3	A
2.	Indosat	2011	0.48	0.02	0.64	17.79	0	7 tahun	2	AA+
3.	Mayora	2011	2.22	0.07	0.63	29.52	1	5 tahun	2	AA-
4.	Summarecon	2011	1.37	0.05	0.69	22.82	1	5 tahun	3	A
5.	PLN	2011	0.92	0.01	0.69	19.96	0	10 tahun	2	AA+
6.	Muamalat	2011	2.37	0.01	0.13	24.20	0	12 tahun	3	A
7.	Bank Sumbar	2011	1.26	0.02	0.92	30.19	0	6 tahun	3	A
8.	Bank Sulselbar	2011	1.48	0.03	0.85	29.62	1	5 tahun	3	A
9.	Adhi Karya	2012	1.24	0.03	0.85	29.69	1	5 tahun	3	A
10.	Indosat	2012	0.75	0.01	0.65	17.83	0	7 tahun	2	AA+
11.	Mayora	2012	2.76	0.09	0.63	29.75	1	5 tahun	2	AA-
12.	Summarecon	2012	1.12	0.07	0.65	23.11	1	5 tahun	3	A
13.	PLN	2012	1.04	0.01	0.71	20.12	0	10 tahun	2	AA+
14.	Muamalat	2012	2.05	0.01	0.18	24.53	0	12 tahun	3	A
15.	Bank Sumbar	2012	0.97	0.02	0.91	30.30	0	5 tahun	3	A
16.	Bank Sulselbar	2012	1.72	0.03	0.85	29.71	1	5 tahun	3	A
17.	Adhi Karya	2013	1.39	0.04	0.84	29.91	1	5 tahun	3	A
18.	Indosat	2013	0.53	-0.05	0.70	17.81	0	7 tahun	2	AA+
19.	Mayora	2013	2.40	0.10	0.60	29.90	1	5 tahun	2	AA-
20.	Summarecon	2013	1.28	0.08	0.66	23.34	1	5 tahun	3	A+
21.	PLN	2013	0.95	-0.04	0.75	20.20	0	10 tahun	1	AAA
22.	Muamalat	2013	2.84	0.00	0.18	24.71	0	10 tahun	3	A
23.	Bank Sumbar	2013	1.37	0.02	0.87	30.42	1	5 tahun	3	A
24.	Bank Sulselbar	2013	1.55	0.04	0.84	29.80	1	5 tahun	3	A
25.	Adhi Karya	2014	1.30	0.03	0.84	29.98	1	5 tahun	3	A
26.	Indosat	2014	0.41	-0.04	0.73	17.79	0	7 tahun	1	AAA
27.	Mayora	2014	2.09	0.04	0.60	29.96	1	5 tahun	2	AA-
28.	Summarecon	2014	1.58	0.10	0.60	23.49	1	5 tahun	3	A+
29.	PLN	2014	1.00	0.03	0.65	20.11	0	10 tahun	1	AAA
30.	Muamalat	2014	3.22	0.00	0.15	24.86	0	10 tahun	3	A
31.	Bank Sumbar	2014	1.36	0.02	0.87	30.52	1	5 tahun	3	A
32.	Bank Sulselbar	2014	1.51	0.04	0.78	29.93	1	5 tahun	3	A
33.	Adhi Karya	2015	1.56	0.03	0.69	30.45	1	5 tahun	3	A
34.	Indosat	2015	0.49	-0.02	0.76	17.83	0	7 tahun	1	AAA
35.	Mayora	2015	2.37	0.11	0.54	30.06	1	5 tahun	2	AA-
36.	Summarecon	2015	1.65	0.06	0.60	23.65	1	5 tahun	3	A+
37.	PLN	2015	0.68	0.01	0.31	20.93	0	10 tahun	1	AAA
38.	Muamalat	2015	3.57	0.00	0.16	24.77	0	10 tahun	3	A
39.	Bank Sumbar	2015	1.35	0.02	0.87	30.60	0	6 tahun	3	A
40.	Bank Sulselbar	2015	1.57	0.04	0.78	30.08	1	5 tahun	3	A

LAMPIRAN 1. Daftar Hasil Perhitungan Variabel dari Perusahaan Sampel

PT Adhi Karya (persero) Tbk

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	5,484,987,461,350	4,875,487,799,722	6,112,953,591,126	5,122,585,800,538	182,692,722,038
2012	7,283,097,472,884	5,852,574,120,387	7,872,073,635,468	6,691,154,665,776	213,317,532,467
2013	9,099,466,807,010	6,541,657,147,336	9,720,961,764,422	8,172,498,971,851	408,437,913,454
2014	9,165,894,377,221	7,040,618,956,132	10,458,881,684,274	8,818,101,139,073	331,660,506,417
2015	14,691,152,497,441	9,414,462,014,334	16,761,063,514,879	11,598,931,718,043	465,025,548,006

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
1.13	0.03	0.84	29.44
1.24	0.03	0.85	29.69
1.39	0.04	0.84	29.91
1.30	0.03	0.84	29.98
1.56	0.03	0.69	30.45

Bank Muamalat Indonesia Tbk

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	8,176,819,533	3,455,575,891	32,479,506,528	4,273,429,198	273,621,603
2012	12,819,798,193	6,255,371,546	44,854,413,084	8,115,487,602	389,414,422
2013	17,885,906,306	6,295,092,386	53,723,978,628	9,875,686,906	165,144,318
2014	19,549,525,035	6,070,769,529	62,442,189,696	9,587,562,800	58,916,694
2015	20,192,427,340	5,651,880,453	57,172,587,967	8,952,097,186	74,492,188

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
2.37	0.01	0.13	24.20
2.05	0.01	0.18	24.53
2.84	0.00	0.18	24.71
3.22	0.00	0.15	24.86
3.57	0.00	0.16	24.77

BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	12,632,195,247,079	10,046,714,423,341	12,895,244,347,953	11,861,925,048,595	246,022,523,411
2012	13,997,156,324,363	14,376,239,112,054	14,376,239,112,054	13,115,807,665,812	260,627,832,690
2013	15,828,585,041,596	11,885,755,781,827	16,237,122,589,045	14,199,054,913,905	312,725,455,120
2014	17,539,485,342,170	13,231,971,731,310	18,017,897,548,922	15,633,421,121,386	293,792,837,486
2015	18,918,066,346,583	14,416,662,220,958	19,448,300,127,447	17,011,422,233,972	317,278,693,519

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
1.26	0.02	0.92	30.19
0.97	0.02	0.91	30.30
1.37	0.02	0.87	30.42
1.36	0.02	0.87	30.52
1.35	0.02	0.87	30.60

BPD Sulawesi Selatan dan Barat (Bank Sulselbar)

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	7,094,789,907,584	4,785,618,490,275	7,290,471,415,877	6,213,169,825,114	253,488,668,834
2012	7,780,876,472,006	4,513,785,670,724	8,018,454,563,052	6,791,708,183,134	277,728,123,439
2013	8,452,653,596,238	5,466,465,900,346	8,734,875,031,296	7,306,288,618,843	315,926,456,373
2014	9,730,445,043,709	6,426,796,857,308	10,004,191,436,160	7,846,252,723,668	400,296,575,038
2015	11,159,268,903,899	7,103,907,588,881	11,520,292,174,025	8,981,018,116,505	501,177,082,919

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
1.48	0.03	0.85	29.62
1.72	0.03	0.85	29.71
1.55	0.04	0.84	29.80
1.51	0.04	0.78	29.93
1.57	0.04	0.78	30.08

PT Indosat Tbk

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	5,767,565	11,968,067	53,233,012	34,263,912	1,066,744
2012	8,308,810	11,015,751	55,225,061	35,829,677	487,416
2013	7,169,017	13,494,437	54,520,891	38,003,293	-2,666,459
2014	8,590,976	21,147,814	53,269,697	38,971,142	-1,878,229
2015	9,918,677	20,052,600	55,388,517	42,124,676	-1,163,478

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
0.48	0.02	0.64	17.79
0.75	0.01	0.65	17.83
0.53	-0.05	0.70	17.81
0.41	-0.04	0.73	17.79
0.49	-0.02	0.76	17.83

PT Mayora Indah Tbk

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	4,095,298,705,091	1,845,791,716,500	6,599,845,533,328	4,175,176,240,894	483,486,152,677
2012	5,313,599,558,516	1,924,434,119,144	8,302,506,241,903	5,234,655,914,665	744,428,404,309
2013	6,430,065,428,871	2,676,892,373,682	9,710,223,454,000	5,816,323,334,823	1,013,558,238,779
2014	6,508,768,623,440	3,114,337,601,362	10,297,997,020,540	6,220,960,735,713	409,618,689,484
2015	7,454,347,029,087	3,151,495,162,694	11,342,715,686,221	6,148,255,759,034	1,250,233,128,560

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
2.22	0.07	0.63	29.52
2.76	0.09	0.63	29.75
2.40	0.10	0.60	29.90
2.09	0.04	0.60	29.96
2.37	0.11	0.54	30.06

PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	58,252,342	63,550,433	467,782,603	321,769,767	5,426,115
2012	77,310,156	74,602,903	549,375,964	390,106,094	3,205,524
2013	84,837,180	89,305,959	590,218,986	439,887,628	-26,235,615
2014	85,423,738	85,529,427	539,521,190	352,347,652	14,004,078
2015	79,344,793	117,004,431	1,227,355,512	379,136,441	15,585,238

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
0.92	0.01	0.69	19.96
1.04	0.01	0.71	20.12
0.95	-0.04	0.75	20.20
1.00	0.03	0.65	20.11
0.68	0.01	0.31	20.93

PT Summarecon Agung Tbk

Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	Total Aset	Total Utang	Laba Bersih
2011	4,897,816,510	3,572,428,037	8,099,174,681	5,622,074,731	388,706,644
2012	5,845,928,150	5,197,489,997	10,876,386,685	7,060,986,827	792,085,965
2013	6,447,072,189	5,037,963,216	13,659,136,820	9,001,470,153	1,095,888,248
2014	5,855,016,609	3,694,271,295	15,872,671,877	9,456,215,921	1,617,479,556
2015	7,289,681,520	4,409,686,044	18,758,262,022	11,228,512,108	1,064,079,939

Current Ratio	ROA	Debt Ratio	Size
$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Ln (Total Aset)
1.37	0.05	0.69	22.82
1.12	0.07	0.65	23.11
1.28	0.08	0.66	23.34
1.58	0.10	0.60	23.49
1.65	0.06	0.60	23.65

Daftar *Sukuk* yang diterbitkan selama 2011-2015

Tahun 2011

No.	Nama <i>Sukuk</i>	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Peringkat	Emiten
1.	Sukuk Ijarah II Year 2007	11-Jul-07	10-Jul-17	AA ⁺	PLN
2.	Sukuk Ijarah IV Series B Year 2009	9-Des-09	8-Des-16	AA ⁺	Indosat
3.	Sukuk Mudharabah I Year 2011	13-Mei-11	12-Mei-16	A	Bank Sulselbar
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	30-Jun-08	10-Jul-18	A	Bank Muamalat
5.	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	31-Des-10	13-Jan-16	A	Bank Sumbar
6.	Sukuk Mudharabah I Mayora Indah Tahun 2008	28-Mei-08	5-Jun-13	AA-	Mayora
7.	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Tahun 2008	13-Jun-08	25-Jun-13	A	Summarecon Agung
8.	Sukuk Mudharabah I Adhi Tahun 2007	6-Jul-07	6-Jul-12	A	Adhi Karya

Tahun 2012

No.	Nama <i>Sukuk</i>	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Peringkat	Emiten
1.	Sukuk Ijarah II Year 2007	11-Jul-07	10-Jul-17	AA ⁺	PLN
2.	Sukuk Ijarah IV Series B Year 2009	9-Des-09	8-Des-16	AA ⁺	Indosat
3.	Sukuk Mudharabah I Year 2011	13-Mei-11	12-Mei-16	A	Bank Sulselbar
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	30-Jun-08	10-Jul-18	A	Bank Muamalat
5.	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	31-Des-10	13-Jan-16	A	Bank Sumbar
6.	Sukuk Mudharabah I Mayora Indah Tahun 2008	28-Mei-08	5-Jun-13	AA-	Mayora
7.	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Tahun 2008	13-Jun-08	25-Jun-13	A ⁺	Summarecon Agung
8.	Shelf Registration Sukuk Mudharabah I Phase I Series A Year 2012	27-Jun-12	13-Jul-17	A	Adhi Karya

Tahun 2013

No.	Nama <i>Sukuk</i>	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Peringkat	Emiten
1.	Sukuk Ijarah II Year 2007	11-Jul-07	10-Jul-17	AAA	PLN
2.	Sukuk Ijarah IV Series B Year 2009	9-Des-09	8-Des-16	AA ⁺	Indosat
3.	Sukuk Mudharabah I Year 2011	13-Mei-11	12-Mei-16	A	Bank Sulselbar
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	30-Jun-08	10-Jul-18	A	Bank Muamalat
5.	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	31-Des-10	13-Jan-16	A	Bank Sumbar
6.	Sukuk Mudharabah I Mayora Indah Tahun 2008	28-Mei-08	5-Jun-13	AA-	Mayora
7.	Sukuk Ijarah I Summarecon Agung Tahun 2008	13-Jun-08	25-Jun-13	A ⁺	Summarecon Agung
8.	Shelf Registration Sukuk Mudharabah I Phase I Series A Year 2012	27-Jun-12	13-Jul-17	A	Adhi Karya

Tahun 2014

No.	Nama <i>Sukuk</i>	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Peringkat	Emiten
1.	Sukuk Ijarah II Year 2007	11-Jul-07	10-Jul-17	AAA	PLN
2.	Sukuk Ijarah IV Series B Year 2009	9-Des-09	8-Des-16	AAA	Indosat
3.	Sukuk Mudharabah I Year 2011	13-Mei-11	12-Mei-16	A	Bank Sulselbar
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	30-Jun-08	10-Jul-18	A	Bank Muamalat
5.	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	31-Des-10	13-Jan-16	A	Bank Sumbar
6.	Sukuk Mudharabah II Year 2012	10-Mei-12	9-May-17	AA-	Mayora
7.	Sukuk Ijarah I Phase I Year 2013	12-Des-13	11-Des-18	A ⁺	Summarecon Agung
8.	Shelf Registration Sukuk Mudharabah I Phase I Series A Year 2012	27-Jun-12	13-Jul-17	A	Adhi Karya

Tahun 2015

No.	Nama <i>Sukuk</i>	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Peringkat	Emiten
1.	Sukuk Ijarah II Year 2007	11-Jul-07	10-Jul-17	AAA	PLN
2.	Sukuk Ijarah IV Series B Year 2009	9-Des-09	8-Des-16	AAA	Indosat
3.	Sukuk Mudharabah I Year 2011	13-Mei-11	12-Mei-16	A	Bank Sulselbar
4.	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat Tahun 2008	30-Jun-08	10-Jul-18	A	Bank Muamalat
5.	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari Tahun 2010	31-Des-10	13-Jan-16	A	Bank Sumbar
6.	Sukuk Mudharabah II Year 2012	10-Mei-12	9-May-17	AA-	Mayora
7.	Sukuk Ijarah I Phase I Year 2013	12-Des-13	11-Des-18	A ⁺	Summarecon Agung
8.	Shelf Registration Sukuk Mudharabah I Phase I Series A Year 2012	27-Jun-12	13-Jul-17	A	Adhi Karya

LAMPIRAN 2. Hasil Output SPSS Deskripsi Statistik

```
DESCRIPTIVES VARIABLES=CR ROA DR Size Umur
  /SAVE
  /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
```

Descriptives

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	40	.41	3.57	1.5225	.74380
ROA	40	-.05	.11	.0292	.03640
DR	40	.13	.92	.6548	.22437
Size	40	17.79	30.60	25.7416	4.71169
Valid N (listwise)	40				

```
PLUM Peringkat BY Umur WITH CR ROA DR Size
  /CRITERIA=CIN(95) DELTA(0) LCONVERGE(0) MXITER(100) MXSTEP(5)
  PCONVERGE(1.0E-6) SINGULAR(1.0E-8)
  /LINK=LOGIT
  /PRINT=FIT PARAMETER SUMMARY TPARALLEL
  /SAVE=PREDCAT.
```

LAMPIRAN 3. Hasil Output SPSS Regresi Logistik Ordinal

PLUM - Ordinal Regression

Warnings

There are 80 (66.7%) cells (i.e., dependent variable levels by observed combinations of predictor variable values) with zero frequencies.

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Peringkat	AAA	5	12.5%
	AA	10	25.0%
	A	25	62.5%
Umur	lebih dari 5 tahun	18	45.0%
	kurang atau sama dengan 5 tahun	22	55.0%
Valid		40	100.0%
Missing		0	
Total		40	

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	72.020			
Final	56.631	15.390	5	.009

Link function: Logit.

Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	63.756	73	.772
Deviance	56.631	73	.922

Link function: Logit.

LAMPIRAN 4. Lanjutan Hasil Output SPSS Regresi Logistik Ordinal

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.319
Nagelkerke	.383
McFadden	.214

Link function: Logit.

Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [Peringkat = 1]	1.696	3.004	.319	1	.572	-4.191	7.583
[Peringkat = 2]	3.762	3.060	1.512	1	.219	-2.235	9.760
Location CR	-.277	.994	.077	1	.781	-2.226	1.672
ROA	-15.898	14.887	1.140	1	.286	-45.076	13.280
DR	-2.528	3.176	.634	1	.426	-8.753	3.697
Size	.294	.142	4.276	1	.039	.015	.573
[Umur=0]	-1.425	1.276	1.248	1	.264	-3.925	1.075
[Umur=1]	0 ^a	.	.	0	.	.	7.583

Link function: Logit.

a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	56.631			
General	47.308 ^b	9.322 ^c	5	.097

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.^a

a. Link function: Logit.

b. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving.

c. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain.