ANALISIS PREDIKSI PEMERINGKATAN *SUKUK* DAN OBLIGASI DENGAN RASIO KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN

(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Akhlis Maulia Ningrum
NIM 7311413048

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018

PERSETUJUAN PEMBIBINGAN

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 18 April 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M

NIP: 197610072006042002

Pembimbing 1

Moh. Khoirudin, S.E, M.Si.

NIP: 197001062008121001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 3 Mei 2018

Penguji I

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP: 198306172008121003

Penguji II

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP: 198407232008122004

Penguji III

Moh.Khoirudin, S.E., M.Si.
NIP: 197001062008121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono M.M.
NIP: 195601031983121001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Akhlis Maulia N
NIM	: 7311413048
Tempat Tanggal Lahir	: Klaten, 25 Desember 1995
Alamat	: Tegal

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Mei 2018

Akhlis Maulia Ningrum
NIM 7311413048

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

"Sesungguhnya bersama kesuksesan itu ada kemudahan karena itu bila kau telah selesai (mengerjakan yang lain) dan kepada Tuhan, berharaplah". (QS Al Insyiroh : 68)

"Bermimpilah seakan kau akan hidup selamanya. Hiduplah seakan kau akan mati hari ini " (James Dean)

"Yakinlah kau bisa dan kau sudah separuh jalan menuju ke sana" (Theodore Roosevelt)

Persembahan

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Ayah dan Ibu yang telah memberikan do'a dan dukungannya dalam penyusunan Skripsi.
2. Almamater Unvritas Negeri Semarang

.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Alhamdulillah, puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul "Analisis Prediksi Pemeringkatan *Sukuk* dan Obligasi dengan Rasio Keuangan dan Non-Keuangan". Skripsi ini disusun dalam rangka memeuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari dalam penyusunan Skripsi ini penulis telah mendapat banyak bantuan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universits Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono M.M. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si Dosen Pembimbing yang telah memberikan petunjuk, bimbingan, dan telah membantu proses penulisan Skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
6. Untuk kelurga, saudara, dan teman-teman mahasiswa yang telah memberikan bantuan, harapan, motivasi, do'a, semangat dan saran-saran dalam penyusunan Skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak keterbatasan pengetahuan dan kemampuan yang penulis miliki. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang bisa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

membangun penelitian-penelitian yang lain. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, April 2018

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Ningrum, Akhlis Maulia. 2018. "Analisis Prediksi Pemeringkatan Sukuk dan Obligasi dengan Rasio Keuangan dan Non-Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Kata Kunci: Rasio Keuangan, Rasio Non-keuangan, Peringkat *Sukuk*, dan Peringkat Obligasi

Investor yang akan melakukan investasi terhadap *Sukuk* atau obligasi konvensional harus memperhatikan peringkat obligasi dan peringkat *Sukuk*. Untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat *Sukuk* dan peringkat obligasi. Semakin baik peringkat yang dimiliki *Sukuk* dan obligasi perusahaan, maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar terhadap *Sukuk* dan obligasi tersebut. Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi tersebut

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel rasio keuangan dan non keuangan terhadap prediksi peringkat obligasi dan *Sukuk*. Serta untuk mengkaji perbandingan tingkat signifikansi variabel rasio keuangan dan non-keuangan terhadap prediksi peringkat *Sukuk* dan obligasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan perusahaan yang menerbitkan *Sukuk* dan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperigkat oleh PT. Pefindo periode 2012-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Melalui kriteria yang ditetapkan, terpilih sampel sebanyak 12 perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan 4 perusahaan menerbitkan *Sukuk*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder. Data-data yang diperlukan diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan PT. PEFINDO. Metode analisis yang digunakan adalah analisis ordinal logistik regresi dengan aplikasi *Eviews 8*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel Aktivitas dengan proxy TATO yang berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan untuk prediksi peringkat *Sukuk*, juga hanya variabel Aktivitas dengan proxy TATO yang mempunyai pengaruh positif signifikan.

Simpulan dalam penelitian ini adalah hanya variabel Aktivitas yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi dan peringkat sukuk pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa (BEI). Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya untuk menambah periode penelitian dan menggunakan variabel/rasio lain dalam memprediksi peringkat *Sukuk*/obligasi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Ningrum, Akhlis Maulia. 2018. "The Analysis of *Sukuk* and Bond Ratings Prediction of Company Using Financial and Non-Financial Ratios Approaches on Non-Financial Sector Company". Management Departement. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Keywords: Financial Ratios, Non-financial Ratios, *Sukuk* Rankings, and Bond Rating

Investors who will invest on *Sukuk* or conventional bonds should pay attention to bond ratings and *Sukuk* ratings. To measure the level of Risk and Return on investment in a company is used *Sukuk* ratings and bond ratings. The better the ratings of *Sukuk* and corporate bonds, the lower the risk of default against the *Sukuk* and bonds. Signals conveyed by management in the form of financial statements can be described through financial ratios. The financial ratio can be used to predict bond rating, so investors can calculate the risk contained in the bonds.

The purpose of this study is to determine the effect of financial and non-financial ratios variables on prediction ratings bonds and *Sukuk*. And to examine the comparison of the level of significance of financial and non-financial ratios variable to the prediction of *Sukuk* and bond rating.

The population in this study is a company that issued bonds and companies that issued *Sukuk* and circulated in Indonesia Stock Exchange (IDX) and diperigkat by PT. Pefindo period 2012-2015. The sample was chosen by using purposive sampling method. Through the specified criteria, a sample of 12 non-financial companies issuing bonds and 4 issuing *Sukuk* companies were selected. The type of data used in this study is to use secondary data. The required data is obtained through the official website of Indonesia Stock Exchange and PT. PEFINDO. The analytical method used is ordinal logistic regression analysis with Eviews 8 application.

The results showed that only variable Activity that influence the prediction of bond rating. As for the prediction of *Sukuk* ratings, also only variable Activity that have influence.

The conclusion in this research is only the Activity variable that significantly influences the prediction of bond rating and *sukuk* rating in non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). Suggestions can be given for further research to increase the study period and use other variables / ratios in predicting the rating of *Sukuk* / bonds.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRACT ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xiv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB 1 PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Rumusan Masalah 10

1.3. Tujuan Penelitian 11

1.4. Manfaat Penelitian 12

BAB 2 KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN 13

2.1. Teori Sinyal 13

2.2. Pasar Modal di Indonesia 14

2.2.1. Definisi Pasar Modal 14

2.2.2. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dan Syariah 16

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.3. Pemeringkatan Hutang 17
2.4. Konsep Obligasi 19
2.4.1. Pengertian Obligasi 19
2.4.2. Jenis-jenis Obligasi 19
2.4.3. Karakteristik Obligasi 24
2.5. *Sukuk* 25
2.5.1. Pengertian *Sukuk* 25
2.5.2. Jenis-jenis *Sukuk* 26
2.5.3. Syarat Penerbitan *Sukuk* 28
2.6. Perbedaan Obligasi dan *Sukuk* 28
2.7. Perbedaan Laporan Keuangan Syariah dan Konvensional 30
2.8. Peringkat Obligasi/*Sukuk* 32
2.9. Variabel Independen Penelitian 36
2.9.1. Rasio Likuiditas 36
2.9.2. Rasio Profitabilitas 37
2.9.3. Rasio Aktivitas 38
2.9.4. Rassio Reputasi Auditor 39
2.10. Penellitian Terdahulu 40
2.11. Hipotesis Penelitian 44
2.12. Kerangka Pemikiran Teoritis 45
2.12.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk* 45

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.12.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk* 45

2.12.3. Pengaruh Aktivitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk* 46

2.12.4. Pengaruh Rep. Auditor terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Dan Peringkat *Sukuk* 47

BAB 3 METODE PENELITIAN 49

4.1. Pendekatan dan Desain Penelitian 49

4.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 49

3.2.1. Populasi dan Sampel 49

3.2.2. Teknik Pengambilan Sampel 50

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel 53

3.3.1. Variabel Dependen/Variabel Terkait 53

3.3.2. Variabel Independen/Variabel Bebas 55

3.4. Teknik Pengumpulan Data 57

3.5. Teknik Analisis Data 57

3.5.1. Statistik Deskriptif 58

3.5.2. *Ordinal Logistic regression* 58

3.5.3. Pengujian Hipotesis 60

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 57

4.1. Pengaruh Variabel Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Reputasi Auditor, terhadap Peringkat *Sukuk* 61

4.2.1. Statistik Deskriptif 61

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4.2.2. *Ordinal Logistic regression* 63
4.2.3. Pengujian Hipotesis 64
4.2. Pengaruh Variabel Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Reputasi Auditor, terhadap Peringkat Obligasi 67
4.2.1. Statistik Deskriptif 67
4.2.2. *Ordinal Logistic regression* 69
4.2.3. Pengujian Hipotesis 71
4.3. Pembahasan 73
4.3.1. Pembahasan *Sukuk* 73
4.3.2. Pembahasan Obligasi 76
4.4. Analisis Pembandingan 80
BAB V PENUTUP 83
5.1. Simpulan 83
5.2. Saran 84
DAFTAR PUSTAKA 86
LAMPIRAN 94

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan yang Gagal Bayar 4

Tabel 1.2 Ringkasan *Research Gap* 6

Tabel 2.1. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Syariah 16

Tabel 2.2. Perbedaan Obligasi Syariah dengan Konvensional 29

Tabel 2.3. Perbandingan Obligasi Konvensioanl dengan Obligasi Syariah (*Mudharabah dan Ijarah*) 29

Tabel 2.4. Peringkat Obligasi 34

Tabel 2.5. Interpretasi Rating Instrumen Syariah 35

Tabel 2.6. Penelitian Terdahulu 41

Tabel 3.1. Sampel Penelitian 51

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Non-Keuangan yang Menerbitkan Obligasi tahun 2012-2015 52

Tabel 3.3. Daftar Perusahaan Non-Keuangan yang Menerbitkan *Sukuk* tahun 2012-2015 52

Tabel 3.4. Kategori Peringkat Obligasi 54

Tabel 3.5. Klasifikasi Peringkat 54

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif untuk Peringkat *Sukuk* 61

Tabel 4.2. Hasil Uji *Likelihood Ratio* untuk Peringkat *Sukuk* 63

Tabel 4.3. Hasil Koefisien determinasi untuk Peringkat *Sukuk* 64

Tabel 4.4. Hasil Uji Parsial untuk Peringkat *Sukuk* 65

Tabel 4.5. Hasil Statistik Deskriptif untuk Peringkat Obligasi 67

Tabel 4.6. Hasil Uji *Likelihood Ratio* untuk Peringkat Obligasi 70

Tabel 4.7. Hasil Koefisien Determinasi untuk Peringkat Obligasi 70

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 4.8. Hasil Uji Parsial untuk Peringkat Obligasi 71

Tabel 4.9. Hasil Perbandingan Pengujian Obligasi dan *Sukuk* 80

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran 48

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data peringkat Obligasi dan *Sukuk* yang dikeluarkan PT.Pefindo tahun 2012 95
Lampiran 2 Data peringkat Obligasi dan *Sukuk* yang dikeluarkan PT.Pefindo tahun 2013 96
Lampiran 3 Data peringkat Obligasi dan *Sukuk* yang dikeluarkan PT.Pefindo tahun 2014 97
Lampiran 4 Data peringkat Obligasi dan *Sukuk* yang dikeluarkan PT.Pefindo tahun 2015 98
Lampiran 5 Data semua variabel dalam memprediksi peringkat obligasi tahun 2012-2015 99
Lampiran 6 Data semua variabel dalam memprediksi peringkat *Sukuk* tahun 2012-2015 101
Lampiran 7 Data variabel keuangan pada perusahaan tahun 2012 102
Lampiran 8 Data variabel keuangan pada perusahaan tahun 2013 103
Lampiran 9 Data variabel keuangan pada perusahaan tahun 2014 104
Lampiran 10 Data variabel keuangan pada perusahaan tahun 2015 105
Lampiran 11 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit obligasi tahun 2012 106
Lampiran 12 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit obligasi tahun 2013 107
Lampiran 13 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit obligasi tahun 2014 108
Lampiran 14 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit obligasi tahun 2015 109
Lampiran 15 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit *Sukuk* tahun 2012 110
Lampiran 16 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit *Sukuk* tahun 2013 111
Lampiran 17 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit *Sukuk* tahun 2014 112

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Lampiran 18 Data Akuntan Publik yang digunakan perusahaan penerbit *Sukuk* tahun 2015 113
Lampiran 19 Hasil Pengujian untuk Peringkat *Sukuk* pada Eviews 114
Lampiran 20 Hasil Pengujian untuk Peringkat Obligasi pada Eviews 115

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya dalam melakukan transakasi jual beli, diantaranya yang banyak digunakan adalah saham dan obligasi. Hal ini terjadi karena semakin meningkatnya pengetahuan masyarakat mengenai investasi. Oleh karena itu ketika perusahaan mengalami kekurangan modal dalam menjalakan usahanya salah satu jalan dengan mencari dana dari masyarakat (*go public*) melalui pasar modal (Sunarjanto dan Daniel, 2013).

Investasi dilakukan oleh banyak masyarakat luas untuk mendapatkan nilai dana yang dimiliki agar semakin meningkat, dalam artian masyarakat melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan dikemudian hari. Obligasi merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal yang banyak dipilih masyarakat di Indonesia karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami likuidasi karena perusahaan telah mengikat kontrak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

untuk dapat melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi (Pandutama, 2012). *Return* yang dapat diperoleh pemegang obligasi adalah kupon/bunga yang diterima secara regular selama masa investasi sampai jatuh tempo, dan potensi keuntungan yang didapat dari penjualan obligasi pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya (Sunarjanto dan Daniel, 2013).

Setiap investor berharap akan mendapatkan hasil yang positif dari investasinya, namum dalam setiap kegiatan investasi terdapat risiko kerugian (*default risk)* atau gagal bayar yang harus diwaspadai oleh para investor. *Default risk* yaitu perusahaan penerbit tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi kepada investor sesuai perjanjian yang telah dilakukan. Peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Foster, 1986).

Investasi tidak hanya tersedia konvensional tetapi juga bersifat syariah. Di Indonesia pasar modal syari'ah dimulai dengan diterbitkannya reksadana oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Ada tiga macam produk yang diterbitkan yaitu reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII), dan obligasi syariah (*sukuk*) (Fika, 2013).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) NO: 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (*sukuk*) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten

kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Marinin, dkk (2016) *Sukuk* akhirnya memiliki peran penting sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan dan menjadi solusi untuk berinvestasi secara syariah mengingat belum ada instrumen jangka panjang syariah pada masa itu.

Perusahaan yang pertama kali mengeluarkan obligasi syariah adalah PT. Indosat Tbk pada tahun 2002. Antusiasme pelaku ekonomi di tanah air untuk memanfaatkan pasar modal tetap tinggi. Dilansir dari berita Kementrian Keuangan RI tahun 2012, ada 23 perusahaan yang melakukan IPO, *secondary public offerings* sebanyak 22 emiten, dan 50 emiten menawarkan saham *sukuk*. Sementara total dana yang dikumpulkan oleh korporasi Indonesia dari emisi di pasar modal sebanyak Rp 97 triliun.

Perkembangan pasar *sukuk* dan obligasi telah meningkatkan adanya isu *rating* atau peringkat. Peringkat kredit telah menjadi instrumen penting dalam industri jasa keuangan modern. Lembaga pemeringkat memiliki inisiatif untuk memberikan informasi yang berkaitan dengan kelayakan kredit dari penerbit (Arundina dan Mohd, 2010). Beberapa perusahaan yang memiliki peringkat tinggi bisa mengalami penurunan peringkat. Hal ini disebabkan adanya suatu kejadian seperti gagal bayar pada perusahaan tersebut. Beberapa perusahaan yang mengalami gagal bayar sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan yang Gagal Bayar

		Jatuh Tempo	Perubahan Peringkat
		Mei 2015.	dari $_{id}$C menjadi $_{id}$CC.
		Maret 2012	Dari $_{id}$BBB+ menjadi $_{id}$D
	PT. Bumi Resources Tbk	Oktober 2012	Dari $_{id}$CCC- menjadi $_{id}$D
		Februari 2012	dari $_{id}$CCC menjadi $_{id}$D
		Maret 2012.	dari $_{id}$CCC+ menjadi $_{id}$D

Sumber: Kompas, Detikfinance dan IBPA

Berdasarkan fenomena tersebut maka investor yang akan melakukan investasi terhadap *sukuk* atau obligasi konvensional harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986: 501). Lebih lanjut, dinyatakan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Raharja & Sari, 2008).

Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat *sukuk* dan peringkat obligasi. Semakin baik peringkat yang dimiliki *sukuk* dan obligasi perusahaan,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

semakin rendah tingkat risiko gagal bayar terhadap *sukuk* dan obligasi tersebut. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia diantaranya adalah Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat obligasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah hasil dari PT. PEFINDO karena perusahaan yang terdaftar dalam BEI sebagian besar menggunakan jasa PT. PEFINDO dalam memberikan peringkat obligasi.

Dalam melakukan investasi selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal atau investor juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Vieka, 2007). Foster (1986) mengungkapkan faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi *indentiture agreements,* perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio-rasio keuangan dan non keuangan dalam menganalisis peringkat obligasi dan *sukuk* di Indonesia yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan seperti Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas serta non keuangan yaitu Reputasi Auditor.Pada penelitian sebelumnya, sudah ada penelitian tentang pengaruh rasio keuangan dan non-keuanganterhadap prediksi peringkat obligasi ataupun terhadap prediksi peringkat *Sukuk*. Namun, dari penelitian-penelitian tersebut

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ditemukan adanya perbedaan hasil penelitian (*Research Gap*) antara peneliti satu dengan yang lainnya, perbedaan penelitian tersebut akan dinyatakan pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2

Ringkasan *Research Gap*

	X-Y	ISU	PENELITI	HASIL
	- Liquiditas terhadap obligasi - Liquiditas terhadap sukuk	Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi	Sudaryanti dkk. (2011)	Tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk.
			Widiastuti (2010)	Berpengaruh signifikan terhadap peringkat *sukuk*
			Adrian (2011)	Berpengaruh terhadap peringkat obligasi
	-Profitabilitas terhadap obligasi - Profitabilitas terhadap sukuk	Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika	Widowati dkk (2013)	berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
			Widiastuti (2010)	tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

		laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.		obligasi
			Nurakhiroh dan Jayanto (2014)	tidak berpengaruh terhadap *sukuk*
			Afiani (2013)	berpengaruh terhadap peringkat *sukuk.*
	-Aktivitas terhadap obligasi -Aktivitas terhadap sukuk	Semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan.	Purwaningsih (2008)	memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan
			Yuliana (2011)	memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi
			Melis (2014)	tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*
			Tamara (2013)	dapat membentuk model predeksi peringkat sukuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	-Rep.auditor terhadap obligasi -Rep.auditor terhadap sukuk	semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang diaudit dalam membayar kewajibannya.	Widowati dkk (2013)	terdapat pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
			Magreta dan Poppy (2009)	tidak adanya pengaruh signifikan antara reputasi auditor dengan pringkat obligasi
			Misbah (2016)	berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*
			Melis (2014)	tidak berpengaruh terhadap *sukuk*

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

Kasmir (2008:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.Burton dkk (1998) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi

peringkat obligasi. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

Menurut Kasmir (2011:196) yang menyatakan bahwa Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Kamstra dkk (2001) rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009)..

Dalam faktor reputasi auditor semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang diaudit. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi auditornya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Misbah, 2016). Dalam penelitian ini reputasi auditor diukur dengan menggunakan skala interval. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big* 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi (Ma'arij dkk, 2014).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dalam penelitian terdahulu yang telah disebutkan di atas banyak terdapat ketidakkonsistenan pada hasil sehingga peneliti termotivasi untuk meneliti kembali prediksi pemeringkatan *Sukuk* dan Obligasi dengan rasio keuangan dan non-keuangan (Studi kasus pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam peelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi?
2. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi?
3. Apakah variabel aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi?
4. Apakah variabel rep. Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi?
5. Apakah variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*?
6. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*?
7. Apakah variabel aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Apakah variabel rep. Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*?

1.3. Tujuan Penelitian

Dari permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui apakah variabel aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui apakah variabel rep. Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui apakah variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*
6. Untuk mengetahui apakah variabel pofitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*.
7. Untuk mengetahui apakah variabel aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*.
8. Untuk mengetahui apakah variabel aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait, terutama bagi:

1. Bagi Perusahaan

   Memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan pedoman dalam pengambilan kebijaksanaan yang berhubungan dengan keputusan perusahaan.

2. Bagi Investor

   Sebagai pengetahuan mengenai peringkat *sukuk* dan peringkat obligasi, dan sebagai acuan referensi serta sebagai bahan penunjang untuk memilih obligasi atau *sukuk*.

3. Bagi Penulis

   Disamping menambah pengalaman dan menjadi pembanding antara ilmu yang diperoleh di bangku kuliah dalam aplikasi nyata di dunia kerja dan publik (masyarakat) juga sebagai syarat untuk mencapai gelar sarjana.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Penelitian ini dapat menjadi sarana referensi bagi peneliti selanjutnya untuk dapat melakukan penelitian yang lebih baik.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1.Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Menurut Wolk dkk (2001) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal.

Menurut Jama'an (2008) Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan.Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Immaculatta, 2006).

Informasi-informasi yang tersebut dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008). Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi tersebut (Joni dan Lina, 2010).

2.2.Pasar Modal di Indonesia

2.2.1. Definisi Pasar Modal

Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUMP) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang nerkaitan dengan efek. Sedangkan efek menurut UUPM pasal 1 ayat 5 adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya surat pengakuan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti *right*, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan seperti turunan dari efek seperti *option*, *warrant*, dan bukti *right*.

Pasar modal Konvensional menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen *derivatif*, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar yang digunakan untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah,2004).

Sedangkan pasar modal syariah menurut Sutedi (2011) dalam bukunya menjelaskan pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dngan ketentuan *syari'at* islam. Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003, pengertian efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

danperdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah (Sholihin, 2010).

2.2.2. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Pasar Modal Syariah

Tabel 2.1
Perbedaan PM Konvensional dengan PM Syariah

	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
Indeks Saham	Jika indeks islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah dan halal.	Memasukan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*Listing)* sudah sesuai aturan yang berlaku (legal)
	Instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah, dan reksadana syariah.	Instrumen yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities)* seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (derivatif) opsi, *righ*, *waran*, dan reksadana.
Mekanisme Transaksi	-Tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (*ghahar)*,dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. -Harus bebas dari transaksi yang tidak beretika,dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam, menjual saham yang belum dimiliki, dan membelinya belakangan	Transaksi pada pasar modal konvensional masih menggunakan adanya sistem bunga.

Sumber: Sutedi (2011)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.3.Pemeringkatan Hutang

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dalam salinan keputusan ketua bapepam Nomor KEP-22/PM/1994 tanggan 7 September 1994 (1994:3) menyebutkan bahwa Peringkat (*Rating)* adalah kode yang dilakukan untuk menunjukankualitas dari efek tersebut.Penilai atau pemberi peringkat dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Pengumuman hasil peringkat akan memberikan informasi yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Sistem pemeringkatan hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia (Brown, 1982). Terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating* seperti berikut:

a. Moody's (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* yang sesuai dengan kualitas investasi.
b. Standar Poor's (1984), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan maupun *municipal* adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit, dari ibligor dengan menekankan pada obligasi tertentu.
c. *Australian rating* (1984), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan memberikan system yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutang tepat waktu.
d. PT. Pefindo (1997) menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Brown (1982) proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis yaitu *Corporate Rating* dan*Securities Rating. Corporate rating* merupakan pemeringkatan yang menilai perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *Securities rating* merupakan pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikluarkan oleh perusahaan. Khusus pemeringkat efek hutang yang dilakukan berdasarkan penilaian:

1. Kemampuan pelunasan pembayaran
2. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut
3. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi).

Suatu perusahaan atau produk efek agar dapat diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat PT.PEFINDO sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

1. Akte perusahaan atau izin perusahaan
2. Laporan keuangan yang di audit selama 5 tahun terakhir (struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, dan jenis pinjaman).
3. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat hutang tersebut.
4. Info memo tentang proses penerbitan surat hutang.
5. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
6. Daftar pemegang saham selama 5 tahun terakhir.
7. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tangggung jawab.
9. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan.
10. Informasi tentang grup, afiliasi, dan*holding* dari perusahaan.

2.4.Konsep Obligasi

2.4.1. Pengertian Obligasi

Menurut Latumaerissa (2011:366) menyatakan bahwa obligasi adalah surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan bersuku bunga tertentu, yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat, guna pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanjanya (*debenture bond*). Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2010). Jadi obligasi merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal yang banyak dipilih masyarakat di Indonesia karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap.

2.4.2. Jenis-jenis Obligasi

Obligasi dikelompokan menjadi beberapa jenis menurut BEI (www.idx.co.id) antara lain:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1. Dilihat dari sisi penerbit:

   a. *Corporate Bonds*

      Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, atau perseorangan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Sifat umum obligasi ini adalah: (1) bunga dibayarkan tengah tahun; (2) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (3) jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan selama 5 tahun.

   b. *Treasury Bonds*

      Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang berkisar 25 tahun, merupakan obligasi atas nama tidak bias ditarik dan diberi fasilitas pajak.

   c. *Municipal Bonds*

      Obligasi yang diterbitakan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kpentingan publik (*public utility*). Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

   d. *Agency Bonds*

      Agency Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mandapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Dilihat dari system pembayaran bunga:

a. *Zero Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayran bungan secara periodik, namun bunga dan pokok utang dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

b. *Coupon Binds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangka secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

c. *Fixed Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bungan yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran dipasar perdana danakan dibayarkan secara periodik.

d. *Floating Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *Average Time Deposit* (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah atau swata.

3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:

a. *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut kedalam sejumlah saham milik penerbitnya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b. *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan kedalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c. *Callable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. *Putable Bonds*

Obligais yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Dilihat dari segi jaminan:

a. *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Termasuk di dalamnya adalah:

- *Guaranteed Bonds*

  Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penggunaan pihak ketiga.

- *Mortgage Bonds*

  Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas property atau asset tetap.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

- *Collateral Trust Bonds*

  Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

b. *Unsecured Bonds*

   Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5. Dilihat dari segi nilai nominal:

a. *Konvensional Bonds*

   Obligasi yang lazim deperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.

b. *Retail Bonds*

   Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

a. *Konventional Bonds*

   Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan system kupon bunga.

b. *Syariah Bonds*

   Obligasi yang diperhitungkan ilmbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

- Obligasi syariah *mudharabah*

  Obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

- Obligasi syariah *ijarah*

  Obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bias diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.4.3. Karakteristik Obligasi

Menurut Rahardjo (2003) yang menyatakan bahwa karakteristik umum yang tercantum pada obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu meliputi:

1. Nilai Penerbitan Obligasi

   Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi disesuaikan dengan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2. Jangka Waktu Obligasi

   Setiap obligasi memiliki jangka jatuh tempo. Sebagian besar obligasi yang diterbitkan perusahaan memiliki jangka jatuh tempo lima tahun atau lebih. Sedangkan obligasi pemerintah memiliki jangka jatuh tempo lima sampai sepuluh tahun. Obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek lebih

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki jangka jatuh tempo yang panjang.

3. Tingkat Suku Bunga

   Untuk menarik investor, perusahaan memberikan insentif berupa tingkat suku bunga yang menarik.Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Tingkat suku bunga atau biasa disebut kupon dapat berbentuk *fixed rate* maupun *floating rate.*

4. Jadwal Pembayaran Suku Bunga

   Kewajiban pembayaran kupon oleh perusahaan dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa triwulan maupun semesteran.Ketepatan jadwal pembayaran suku bunga merupakan aspek penting dalam menentukan reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

   Di dalam penerbitan obligasi, memberikan jaminan bukan merupakan kewajiban perusahaan.Namun, obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan mempunyai daya tarik sendiri bagi investor.

2.5. *Sukuk*

2.5.1. Pengertian *Sukuk*

Sukuk (صكوك) berasal dari akar kata *sakk* dalam bahasa Arab, adalah obligasi syari'ah ;sertifikat investasi; obligasi menggunakan prinsip syari'ah; surat berharga syari'ah. Biasanya berbentuk sertifikat investasi yang operasionalnya sesuai dengan syari'at Islam; *sukuk* merupakan bentuk lain

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dari obligasi syari'ah (Solahuddin, 2011). Secara terminologi, *sukuk* berarti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN MUI No 33/DSN-MUI/IX/2002). Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten. Emiten adalah badan usaha (pemerintah) yang mengeluarkan kertas berharga yang diperjual belikan (Winarno dan Sujana, 2003).

Sukuk di Indonesia mengalami perkembangan yang terus meningkat, hal ini tidak luput dari tatangan dan kekurangan yang tak sedikit, di antaranya yaitu sosialisasi yang masih kurang, *opportunity cost* yang secara sederhana diterjemahkan sebagai "*second bens choice*", perdagangan obligasi yariah di pasar sekunder yang kurang likuid karena merupakan investasi jangka panjang (Achsein, 2003).

2.5.2. Jenis- jenis *Sukuk*

Menurut *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dalam penelitian Datuk (2014) terdapat banyak jenis *sukuk* yang dikenal secara internasional, diantaranya:

1. *Sukuk Ijarah*, yaitu *sukuk* yang diterbitkan bedasarkan perjanjian atau akad ijarah, yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak guna (manfaat) suatu asset kepada pihak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri.

2. *Sukuk mudharabah,* yaitu *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah yang merupakan satu bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal (*rabb al-mal*) dan pihak yang lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudarib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal.
3. *Sukuk musyarakah,* yaitu *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* yang merupakan suatu bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan atau kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.
4. *Sukuk istishna',* yaitu *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna* yang merupakan suatu bentuk perjanjian jual beli antara para pihak untuk pembiayaan suatu proyek. Adapun cara, jangka waktu, dan harga ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.5.3. Syarat Penerbitan *Sukuk*

Tidak semua perusahaan atau emiten dapat menerbitkan *sukuk*. Menurut Burhanuddin (2009) ada beberapa syarat yang harus dipenuhi agar emiten dapat menerbitkan *sukuk*, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Aktivitas utama *(core business)* yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan berbagai jenis kegiatan usaha yang dilarang karena bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah misalnya: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) usaha lembaga keuangan konvensional *(ribawi)*, termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) usaha yang memproduksi makanan dan minuman haram; (4) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat.*
2. Peringkat *investment grade*: (1) memiliki fundamental usaha yang kuat; (2) keuangan yang kuat; (3) memiliki reputasi yang baik dalam masyarakat.
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Index*/JII.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.6. Perbedaan Obligasi dengan *Sukuk*

Menurut Hamidi (2003) dalam harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan*rating* antara Obligasi Syariah dengan Obligasi

Konvensional tidak ada bedanya. Namun beberapa hal yang menjadi perbedaan dapat dijelaskan dari tabel berikut:

Tebel 2.2
Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga Penawaran	100%	100%
Jatuh Tempo	5 tahun	20 tahun
Pokok Obligasi Saat Jatuh Tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi Hasil	Bunga
Return	15,5-16% indikatif	15,5-16% tetap
Rating	AA+	AA+

Sedangkan menurut Pramono dan A. Aziz Setiawan (2008) mengemukakan perbandingan kedua obligasi tersebut di atas dengan memasukkan obligasi *mudarabah* dan obligasi *ijarah* sebagai berikut:

Tabel 2.3
Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah (*Mudharabah*dan*Ijarah*)

	Obligasi Konvensional	Syariah Mudharabah	Syariah Ijarah
Akad (Transaksi)	Tidak ada	Mudharabah (bagi hasil)	Ijarah (sewa/lease)
Jenis Transaksi	-	certain contact	certain contact
Sifat	Surat Hutang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/bagi hasil	Imbalan/fee
Return	Floats/tetap	Indikatif berdasarkan pendapatan/income	Ditentukan sebelumnya
Fatwa dewan Syariah Nasional	Tidak ada	No.33/DSN-MUI/IX/2001	No.41/DSN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Konvensional	Syariah/konvensional	Syariah/ konvensional

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.7. Perbedaan Laporan Keuangan Syariah dan Konvensional

Laporan keuangan konvensial dan syariah sejatinya merupakan jenis laporan yang memuat sebagian besar hal-hal yang samadan intinya melaporkan kinerja perusahaan sembari memperlihatkan posisi perusahaan saat ini terkait dengan kekayaan dan kewajiban. Namun ada beberapa perbedaan yang menjadikan keduanya merupakan laporan keuangan yang berbeda. Beberapa hal yang menjadi poin-poin perbedaan antara laporan keuangan syariah dan konvensional akan dijabarkan sebagai berikut.

1. Sudut Pelaporan

   Dari segi pelaporannya, laporan keuangan konvensional memuat lebih sedikit unsur-unsur laporan keuangan. Unsur laporan keuangan konvensional terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan. Sedangkan pada laporan keuangan syariah, unsur-unsur yang termuat antara lain neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, laporan perubahan dana investasi terkait, laporan rekonsiliasi pendapatan dan bagi hasil, laporan sumber dana dan penggunaan dana zakat, serta laporan dan penggunaan dana kebaikan.

2. Akad dan Legalitas

   Istilah akad dikenal sebagai kesepakatan kedua belah pihak terkait untuk melaksanakan kewajiban mereka masing-masing. Syarat dan ketentuannya jelas sudah disepakati dari awal secara rinci dan spesifik sehingga ketika salah satu pihak tidak bisa memenuhi kewajibannya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

maka ia wajib menerima sanksi seperti yang sudah disepakati. Ketentuan akad tersebut teridiri dari rukun dan syarat. Rukun menyangkut unsur-unsur fisik seperti penjual, pembeli, barang, serta harga. Sementara syarat yang diwajibkan antara lain: barang dan jasa wajib halal, harga barang atau jasa harus jelas, tempat penyerahan yang jelas,serta barang yang ditransaksikan wajib sepenuhnya dalam kepemilikan.

3. Organisasi

   Dilihat dari segi organisasi, kehadiran Dewan Pengawas Syariah atau DPS menjadi faktor pembeda antara perusahaan berbasis syariah dengan perusahaan konvensional. Kehadiran DPS yang terdiri dari minimal 3 orang propesi ahli hukum Islam ini bertanggung jawab dalam memberikan fatwa agama dan mengawasinya bersama dengan Dewan Komisaris perusahaan yang menggunakan basis syariah. Sedangkan dalam perusahaan konvensional tidak dikenal adanya DPS maupun aturan-aturan yang merupakan bagian dari tanggung jawab DPS itu.

4. Penyelesaian Sengketa

   Adanya masalah akan diselesaikan secara berbeda oleh perusahaan dengan basis konvensional serta basis syariah. Pada perusahaan berbasis syariah, adanya masalah akan diselesaikan dengan aturan dan hukum syariah. Berbeda halnya dengan perusahaan konvensional yang memilih menyelesaikan perkaranya di pengadilan negeri. Lembaga yang mengatur hukum syariah di Indonesia ini adalah Badan Arrbitrase Muamalah Indonesia atau BAMUI.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Usaha yang Dibiayai

Ada paradigma berbeda yang membedakan usaha konvensional dengan usaha berbasis syariah. Usaha berbasis syariah akan menggunakan paradigma tersendiri yang mana menekankan kepercayaan bahwa setiap aktivitas manusianya memiliki nilai akuntabilitas dan ilahiah yang menempatkan akhlak serta perangkat syariah sebagai parameter baik dan buruknya suatu aktivitas usaha. Berbeda halnya dengan perusahaan konvensional yang tidak mengenal hal semacam ini sebagai dasar pelaksanaan aktivitas bisnis mereka.

2.8. Peringkat Obligasi/*Sukuk*

Peringkat obligasi mencoba mengukur risiko kegagalan yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Raharja &Sari, 2008). Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Ketz & Maher, 1990).

Pemeringkatan utang perusahaan memiliki enam fungsi menurut Foster (1986), yaitu:

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali utang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umun atau mengakses informasi rahasia.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Sumber dengan biaya rendah bagi pelunasan informasi kredit, terkait *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah dan pemerintah pussat. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah atau pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating* point).
3. Sumber "*legal insurance*" untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kategori yang tinggal saja.
4. Sumber sertifikasi tambahan terhadap utang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa resiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan atau ketetapan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan peringkat dapat menyajikan sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen
6. Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi, seperti: bank, perusahaan asuransi dandana pensiun.

Menurut Rita dan Luis (2010) obligasi yang diperdagangkan biasanya mempunyai *rating*/ peringkat yang disesuaikan dengan risiko dari penerbit obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi maka semakin kecil risiko obligasi tersebut.Peringkat dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat obligasi dan peringkat *sukuk* tersebut secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan*non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Dalam penelitian ini menggunakan hasil dari PT. PEFINDO untuk mengetahui peringkat obligasi dan*sukuk* di Indonesia.

Tabel 2.4
Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
idAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam *long-term financial commitment* dibandingkan dengan obligasi lainnya.
idA	
idBB	Memiliki sifat agak lemah dalam *long term financial commitment* dibandingkan dengan obligasi lainnya. Obligasi menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligasi menjadi tidak memadai.
idB	
	Kondisi obligasi ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	mencapai *financial commitment*
$_{id}$CD	Gagal namun masih ada kemungkinan mencapai *financial commitment*
$_{id}$D	Gagal

Sumber: PEFINDO

Peringkat *sukuk* sendiri yang dibuat oleh PT. PEFINDO dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.5
Interpretasi *Rating* Instrumen Syariah

	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
$_{id}$AAA$_{(sy)}$	Instumen pendanaan syariah dengan peringkat $_{id}$AAA$_{(sy)}$ adalah instrument dengan peringkat paling tinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior.
$_{id}$AA$_{(sy)}$	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat$_{id}$AA$_{(sy)}$ hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relative dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat
$_{id}$A$_{(sy)}$	
	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat $_{id}$BBB$_{(sy)}$ mengindikasikan parameter proteksi yang memadai, namun kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin melemahkan kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

$_{id}CCC_{(sy)}$	
	Instrumen pendanaan syariah mendapat peringkat $_{id}D_{(sy)}$ manakala mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan. Pengecualian diberikan manakala penundaan pembayaran terjadi dalam masa tenggang, atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian atas persengketaan komersial yang dianggap layak.

Sumber: Pefindo (2015)

2.9. Variabel Independen Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah rasio keuangan dan non-keuangan yaitu:

2.9.1. Rasio Likuiditas

Kasmir (2008) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Digunakan untuk menggambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo.

Burton dkk (1998) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.Likuiditas perusahaan ditunjukan dengan besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono, 2001). Tingkat likuiditas biasa dilakukan dengan pengukuran *current ratio* dan*quick ratio*.

Dalam islam hutang menjadi aspek yang dapat mendatangkan pahala maupun dosa. Ketika hutang dibayar tepat waktu atau lebih cepat, maka hal itu bisa menjadi pahala, begitu juga sebaliknya.Secara tidak langsung, likuiditas yang tinggi merupakan salah satu syarat perusahaan berbasis syariah (Misbah, 2016).

2.9.2. Rasio Profitabiitas

Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, asset, maupun modal saham sendiri. Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:196).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Rasio ini memberikan indikasi kepada kita tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono, 2001).

Menurut Kamstra dkk (2001) rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan (Tandelilin, 2003).

Dalam islam profitabilitas yang tinggi saja tidak cukup. Profitabilitas harus diperoleh melalui proses yang halal, bahan baku, proses produksi dan proses penjualan tidak boleh bertentangan dengan hukum syara. Profitabilitas tinggi melalui jalan yang tidak di ridoi Allah SWT hanya akan menghilangkan keberkahan harta yang diperoleh (Misbah, 2016).

2.9.3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya. Aktiva yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Rasio yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over*. *Total assets turn over* merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *assets turn overn*ya ditingkatkan atau diperbesar.

2.9.4. Reputasi Auditor

Reputasi auditor berkaitan dengan reputasi dari Kantor Akuntan Publik. Pakarinti (2012) menyatakan bahwa KAP adalah salah satu dari banyak organisasi bisnis yang bergerak di sektor jasa, merupakan dunia industrial jasa yang relatif kompetitif. Sedangkan Pandutama (2012) menyebutkan bahwa auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi.

Menurut Ikhsan dkk (2012) dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpecaya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big* 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi (Ma'arij dkk, 2014). Berikut KAP yang berafiliasi dengan *Big Four* antara lain:

1. KAP Osman Bing Satrio afililiasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu
2. KAP Tanudiredja, Wibisana dan Rekan afiliasi dengan Pricewaterhouse Coopers
3. KAP Purwantono, Suherman dan Surja afiliasi dengan Ernst dan Young
4. KAP Siddharta dan Widjaja afiliasi dengan Klynveld Peat Marwick Goerdeler.

2.10. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai acuan atau sebagai referensi dalam melakukan penelitian.Berikut hasil dari para peneliti terdahulu mengenai faktor-faktor keuangan dan non-keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan*sukuk*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2.6
Penelitian Terdahulu

	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil dan Pembahasan
1	Pramono (2007)	Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo)	MDA Variabel: leverage, liquiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas	Hasil pengujian dengan diskriminan analisis menghasilkan rasio yang signifikan yaitu sejumlah sembilan variabel (LEVTLE, LIKCLWC, LIKWCTA, SOLNWLTLFA, SOLNWTL, PRFOIS, PRFCFOTS, PRODSTA dan PRODCFOTA) dengan tingkat kebenaran *overall percentage* yang tinggi yaitu sebesar 96,9 %. Maka hipotesis kedua (H_2) diterima karena rasio keuangan terbukti mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.
2	Magreta dan Poppy (2009)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akutansi dan Non Akutansi	Regresi Logit, variabel: Ukuran perusahaan, liquiditas, profitabilitas, leverage, aktivitas, jaminan, umur obligasi, dan rep. Auditor	Hasil penelitian adalah ukuran perusahaan, liquiditas, leverage, umur obligasi, dan rep. Auditor merupakan variabel tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas, aktivitas, dan jaminan merupakan variabel signifikan terhadap peringkat obligasi
3	Sudaryanti, dkk (2011)	Analisis Determinan Peringkat *Sukuk*dan Peringkat Obligasi di Indonesia	Regresi Logistik Ordinal Variabel: *company growth, firm size, profitability, liquidity, leverage ratio,*	Hasil penelitian mengungkapkan hanya variabel ukuran perusahaan menentukan peringkat *sukuk* sementara yang lain tidak (pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, rasio leverage dan*maturity*). Ukuran perusahaan, profitabilitas,dan jatuh tempo mempengaruhi peringkat obligasi di atas 5 tahun sementara pertumbuhan, likuiditas, dan rasio leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4	Arisanti, dkk (2013)	Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia	Logistic regresion analysi, variabel: growth, size, profit sharing/fee, liquidit, secure and maturity	Hasil penelitian menunjukan variabel pertumbuhan, ukuran,bagi hasil, liquiditas, jaminan, dan umur obligasi siginifikan secara bersama-sama pada prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Sementara itu, variabel-variabel pertumbuhan, ukuran, bagi hasil, tidak signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah. Namun, variabel liquiditas, jaminan, dan umur obligasi signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.
5	Widowati, dkk (2013)	Analisis Faktor Keuangan dan Non keuangan yang Berpengaruh pada Pediksi Peringkat Obligasi di Indonesia	Analisis Faktor dan Analisis regresi logistik, Variabel: Profitabilitas, Leverage, Liquiditas, Solvabilitas, *Market Value Ratio*, Produktivitas, *Maturity*, *Secure*, Reputasi Auditor	Dengan menggunakanFaktor analisis profitabilitas, leverage, likuiditas, solvabilitas, maturity dan reputasi auditor merupakan faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Regresi logistik digunakan untuk melihat pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, danreputasi auditor dalam prediksi rating obligasi. Sedangkan solvabilitas danmaturity tidak mempengaruhi prediksi obligasi
6	Tamara (2013)	Analisis Model Prediksi Pemeringkatn Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di BEI	Analisis Deskriminan (MDA) Variabel: *Leverage*, *Liqudity*, *Solvency*, *Profitability*, dan produktivitas.	Ada perbedaan tingkat rasio syariah dalam rasio keuangan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Rasio keuangan yang bisa membentuk model prediksi peringkat obligasi syariah, adalah CACI, IOS, STA. Tingkat aktivitas model yang terbentuk adalah 94,3%.
7	Wijayanti dan Maswar	Faktor-faktor yang	Analisis Regresi	Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel pertumbuhan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	(2014)	Mempengarui Peringkat Obligasi	Logistik, Variabel: *Company size, company growth, guarantee,* umur obligasi, dan reputasi auditor	danumur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel peringkat obligasi sementara ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
8	Yuni dan Gerianta (2014)	Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi	*Ordinal logistic regression,* variabel*: orporate governance* dan profitabilitas	Hasil analisis penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan Skor CGPI dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA *(Return On Asset)* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012.
9	Ma'arij, dkk (2014)	Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO periode 2009-2013	*Logistic regression analysis Variable: Growth, Size, Liquidity, Solvency, Profitability, Leverage, Secure, Maturity, Sinking fund, Auditor Reputation*	Hasil penelitian ini variabel pertumbuhan, ukuran, liquiditas, dan*sinking fund* memiliki efek posotif pada peringkat obligasi. Sedangkan solvabilitas, profitabilitas, leverage, jaminan, umur obligasi, dan rep. Auditor tidak mempunyai efek siginifikan pada peringkat obligasi.
10	Misbah (2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Ṣukūk* pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia	regresi logistik ordinal, variabel: likuiditas, profitabilitas, *leverage, growth, size,* danreputasi auditor	Hasil pengujian menunjukan bahwa variabel likuiditas, *growth,* dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat *ṣukūk.* Variabel *leverage,* profitabilitas, dan*size* tidak berpengaruh terhadap peringkat *ṣukūk.*

Sumber: Berbagai jurnaldan penelitian terdahulu.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.11. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian pustaka yang telah dikemukakan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha1 : Diduga likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*

Ha2 : Diduga profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*

Ha3 : Diduga aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*

Ha4 : Diduga rep. Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *sukuk*

Ha5 : Diduga likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

Ha6 : Diduga profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

Ha7 : Diduga aktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

Ha8 : Diduga rep. Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.12. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.12.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk*

Kasmir (2008:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Burton dkk (1998) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti dkk (2011) menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat *sukuk*dan peringkat obligasi. Sedangkan penelian yang dilakukan oleh Arisanti, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat *sukuk*, dan Ma'arij, dkk (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.12.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Kasmir (2011) yang menyatakan bahwa Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

(Sartono, 2001). Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati dkk (2013) menujukan profitabilitas perusahaan yang diproksikan oleh ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Yuni dan Gerianta (2014) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangakan untuk *sukuk* penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti, dkk (2011) menunjukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *sukuk*. Namun dalam penelitian Afiani (2013) menjelakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

2.12.3. Pengaruh Aktivitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk*

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Penelitian Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan penelitian Yuliana (2011) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap

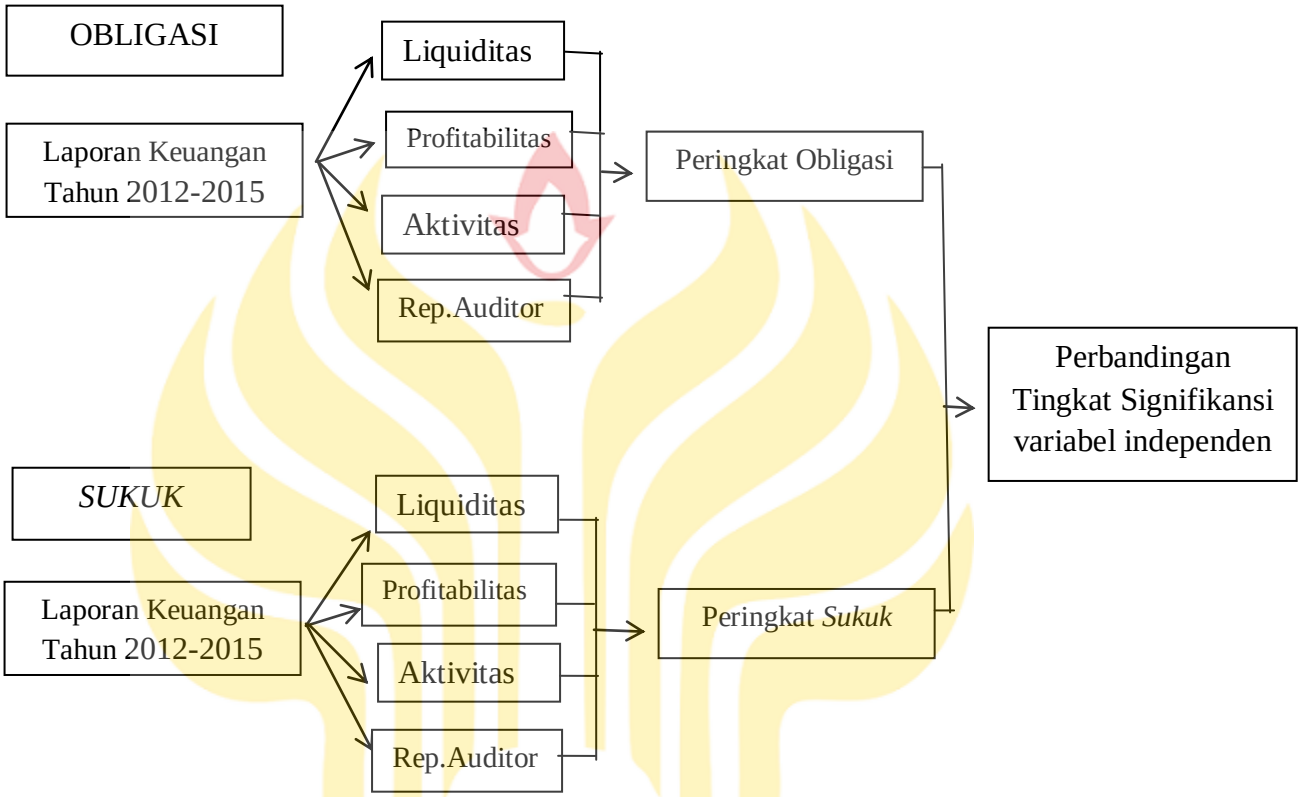
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

peringkat obligasi. Penelitian Melis (2014) bahwa variabel aktifitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk.* Penelitian Tamara (2013) menunjukan bahwa rasio aktivitas dapat membentuk model predeksi.

2.12.4. Pengaruh Rep. Auditor terhadap Prediksi Peringkat Obligasi dan Peringkat *Sukuk*

Dalam faktor reputasi auditor semakin tinggi reputasi auditoryang mengaudit maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang diaudit. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi auditornya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Misbah, 2016). Dalam penelitian ini reputasi auditor diukur dengan menggunakan skala interval. Hasil penelitian Widowati dkk (2013) membuktikan bahwa terdapat pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Wijayanti dan Maswar (2013) yang menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara reputasi auditor dengan pringkat obligasi. Sedangkan dalam penelitian Misbah (2016) reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk*, dan penelitian yang dilakukan Melis (2014) menunjukan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *sukuk.*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel rasio keuangan dan non-keuangan dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan peringkat *sukuk*. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat *sukuk* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
2. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat *sukuk* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
3. Variabel aktivitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat *sukuk* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
4. Variabel Rep. Auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat *sukuk* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
5. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

6. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
7. Variabel aktivitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
8. Variabel rep. Auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

5.2. Saran

Saran yang dapat digunakan bagi pihak yang ingin malanjutkan penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi dan perusahaan yang menerbitkan *sukuk*, harus meningkatkan kinerja keuangan maupun non-keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi dan peringkat *sukuk* perusahaan. Semakin tinggi peringkat obligai atau *sukuk* maka perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan tingginya peringkat obligasi atau peringkat *sukuk* perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh modal eksternal untuk kepentingan ekpansi usaha.
2. Bagi investor yang akan menginvestasikan kelebihan dananya ke obligasi atau *sukuk*, dapat melihat rasio keuangan dan non keuangan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi dan *sukuk* perusahaan paling tinggi yang akan digunakan sebagai tempat investasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti variabel independen lain baik dari rasio keuangan maupun non-keuangan dalam meneliti peringkat *sukuk* dan peringkat obligasi, dan manambah jumlah sampel dalam penelitian dengan periode pengamatan yang lebih panjang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI*). Shari'a Standard* No. 17. *Investment Sukuk.*

Achsien, Iggi A. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.

Afiani, Damalia. 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* Februari 2013.

Almilia, Luciana Spica, dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. 3 November.

Ary, Kumita Puspha. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuidistas, Leverage dan Aktivitas terhadap Perangkat *Sukuk*. *Skripsi*. Universitas Pendidikan Indonesia.

Arisanti, Ike, Isti Fadah & Novi Puspitasari. 2013. Prediksi Peringkat Obligai Syariah di Indonesia. *Jurnal Manajemen.* Universitas Jember.

Arundina, T. and Mohd Azmi Omar. 2010. *Determinant of Sukuk Rating*; *The Case of Malaysia*. Book of Thesis Kulliyah of Economics and Management Science. International Islamic University Malaysia.

Badan Pengawas Pasar Modal. 1994. Keputusan ketua BAPEPAM No KEP-22/PM/1994. Tentang Peringkat (*Rating*).

Burhanuddin, S. 2009. *Pasar modal Syariah*. Yogyakarta : UII pres Yogyakarta.

Bursa Efek Indonesia. 2010. *Definisi Obligasi*. www.idx.com. Diakses Juni 2017.

_____. 2010. *Laporan Tahunan Perusahaan*. www.idx.com. Diakses Juli 2017

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Browne, M. W. (1982). *Topics in Applied Multivariate Analysis.* Cambridge, MA: Cambridge University Press.

Datuk, Bahril. 2014. Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. *Vol 14 No . 1 / Maret 2014.*

Darmadji & Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.

Departemen Keuangan. 2010. Mengenal *Sukuk*: Instrumen dan Pembiayaan Berbasis Syariah. www.dmo.or.id. Akses 17 Mei 2017.

Dewan Syariah Nasional. 2001. Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001, tentang Jenis Kegiatan yang Bertentangan dengan Prinsip Syariah.

_____.2002. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN- UI/IX/2002, tentang akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah.

_____. 2003. Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pengertian Efek Syariah.

Fika. 2013. *Akad Mu'assiroh (Sukuk).* Online: *www.kumpulanmakalahbaru.com*. (diakses: tanggal 13 Mei 2017).

Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

_____. 2006. *Aplikai Analisis Multivarite dengan SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

_____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Hamidi, M. Luthfi. 2003. *Jejak-Jejak Ekonomi Islam*. Abadi Publishing, Jakarta.

Hartutik, Tri. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ikhsan, A. E., M. N. Yahya, dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4(2): 115-123.

Immaculata, Maria M.D. Restuti. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.Volume 1 No 3.

Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi pada Perusahaan Publik di BEJ). Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi. Universitas Diponegoro Semarang.

Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2), 81-96.

Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

_____. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Rajawali Pers. Jakarta.

_____. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

_____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Ketz, Edward and Maher John. 1990. The Relationship of Asset Flow Measures to Bond Ratings. *ABER.*Vo 1.21. NO.2 . Summer.

Kieso, D. E., J. J. Weygandt dan T. D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Edisi Keduabelas. Erlangga. Jakarta.

Kuncoro, Mudrajat. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: AMP YKPN.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Latumaerissa, Julius R. 2011. *Bank dan Lembaga keuangan lain*. Jakarta: Salemba Empat.

Ma'arij, A. Zulbahridar, dan A. Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan diperingkat oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom Fekon* 1(2): 1-13.

Majelis Ulama Indonesia, Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, mui-online@mui.or.id, akses April 2017.

Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan akuntansi.* Universitas Riau.

Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.hlm. 75.

Marimin, Agus, Ulul Azmi M & Anik. 2016. Perbandingan Kinerja Ritel Indonesia dengan Sukuk Ritel Indonesia Periode tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam. Vol.02 No.01, Maret 2016.*

Maskuri. 2016. *Modul Praktikum Eviews 9.*Universitas Borobudur. Jakarta.

Melis, Kalia. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating *Sukuk*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 3 No. 2.

Misbah, Muhammad. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat *Sukuk* pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.

Muliawati, Sri dan Moh. Khoiruddin. 2015. Faktor-faktor Penentu Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Management Analysis Journal*. [S.l.], v. 4, n. 1, mar 2015. ISSN 2502-1451.

Nindita, Chairunissa dan Sylvia Veronica. 2012. Analisis Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap Kualitas Audit di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan.* Vol. 14, No. 2, September 2012.

Nurakhiroh, Tsalatsah dan Jayanto, Prabowo Yudo. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating *Sukuk* dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*.

Pakarinti, Adia. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi: Universitas Diponegoro Semarang.

Pandutama, Arvian. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1, No. 4.

Pramono, Maylia Sari. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Hal 172-182 Vol. 14, No.2.

Pramono, MI. Sigit dan A. Aziz Setiawan. 2008. *Peran Obligasi Syariah dalam Pengembangan Infrastruktur*. www.konsultasimuamalat.com. Akses Juni 2017.

Prasetiyo, Adhi. 2010. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.

PT PEFINDO. *Rating Definition & Outlook.* Artikel diakses pada Juni 2017, dari http://new.pefindo.com/scps_rdefinitions.php?

Purwaningsih, A. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja.*Vol 12. Atmajaya, Yogyakarta.

Purwaningsih, dan Moh. Khoiruddin. 2017. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan *Sukuk* Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*. [S.L.], V. 5, N. 4, Apr. 2017. ISSN 2502-1451.

Raharja & Sari, M.P. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, 8(2): 212-232.

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

Rita, Maria Rio dan Luis Sarquella. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi. *JMK*, Vol. 8, No. 1.

Rozi, Fahror dan Sofie. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*). *Jurnal Akuntansi Islam*.Vol 01 No. 1.

Rusfika dan Wahidahwati. 2015. Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi *Bond Rating. Jurnal Ilmu dan Riset Vol 4 No* 4.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi.* Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Setyaningrum, Dyah. 2005. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2: 73-102.

Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*.Vol. 7. No. 2, 107-108.

Sholahuddin, Muhammad. 2011. *Kamus Istilah Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah*. Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama.

Sholihin, Ahmad Ifham.2010. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia. Halaman 351.

Srianingsih dan Moh Khoiruddin. 2015. Pengaruh Pengumuman Peringkat *Sukuk* terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*. [S.L.], V. 4, N. 2, June 2015. ISSN 2502-145.

Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz, dan Ries Wulandari. 2011. Analisis Determinan Peringkat *Sukuk* dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review.*Vol. 6 No.2 Agustus - Desember 201.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alpabeta.

Suharyadi dan Purwanto. 2009. *Statistika*. Edisi Kedua, Jakarta: Salemba Empat.

Sujoko, Efferin dkk. 2004. *Metode Penelitian untuk Akuntansi*. JawaTimur: Bayumedia Publishing.

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Sunarjanto, N. Agus dan Daniel Tulasi. 2013. Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Good. Jurnal Keuangan dan Perbankan.*Vol.17, No.2 Mei 2013, hlm.230–242.

Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat.

Surat Edaran Bank Indonesia Nomor nomor 7/8/DPNP Tanggal 31 Maret 2005 tentang Lembaga Pemeringkat yang diakui Bank Indonesia.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Susilowati dan Devi. 2010. Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis.*Vol.1, No.2.

Susilowati, L. dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis.*Vol. 1, No. 2: 163-175.

Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance.* Jakarta: Sinar Grafika.

Tamara, Karisma. 2013. Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian.*Vol. 10, No. 2, November 2013.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

_____. 2003. *Portofolio dan Investasi*. 1st. Yogyakarta: UGM.

Umroh, Ratih Mahfudoh. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Obligasi. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.

Undang-Undang Pasar Modal. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995, TLN No.3068.

_____. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995. Pasal 1 ayat 5 tentang Efek. 1995. Jakarta.

Wansley et al. 1992. Institutional Bond Pricing and Information Arrival: The Case of Bond Rating Changes. *Journal of Business Finance and Accounting*: 733-750.

Widiastuti, Wulandari. 2010. Analisa Faktor Determinan Peringkat *Sukuk* di Indonesia. Skripsi STEI Tazkia.

Widiastuti, Ni Putu Tresna. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud.* Vol. 5, No. 11, 2016: 6964-6993 ISSN: 2302-8912.

Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahantidan Ari Budi Kristanto. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI dan terdaftar di PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen,* Vol. 13 No. 1.

Wijayanti, Indah dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 3.

Winarno, Sigit, dan Sujana Ismaya. 2003. *Kamus Besar Ekonomi*. Bandung: Pustaka Grafika.

Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian Pedoman Penulisan Skripsi: Untuk Ilmu Sosial*. Malang: Umm Press.

Wolk et al. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual an Institutional Approach. Fifth Edition.* South-Western College Publishing.

Yuliana, Rika, dkk. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*.

www.kompas.com diakses pada tanggal 20 April 2017

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG