



**ANALISIS RISIKO TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN YANG MEMPERTIMBANGKAN  
RATING SUKUK SEBAGAI *DEFAULT RISK*  
(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk  
Tahun 2012-2017)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**  
**Fiki Malikatun**  
**7311414090**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Rabu

Tanggal : 2 Mei 2018

Mengetahui,

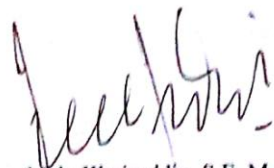
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Watiastuti, S.E., M.M

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Khoiruddin", is written over the printed name.

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

## PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : *Jumat*

Tanggal : *25 Mei 2018*

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M

NIP. 197507262000121001

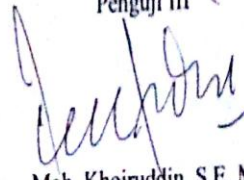
Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M

NIP. 197610072006042002

Penguji III




Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si

NIP. 197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



  
Dr. Wahyono, MM.

NIP. 195601031983121001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Fiki Malikatun

NIM : 7311414090

Tempat Tanggal Lahir : Demak, 31 Maret 1996

Alamat : Klampok Lor, RT 02/RW 01, Kebonagung, Demak

Menyatakan bahwa yang tertulis didalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari hasil 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 dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 2018



Fiki Malikatun  
NIM: 7311414090

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

Ridho Allah tergantung pada ridho orang tua  
dan murka Allah tergantung pada murka orang tua  
( Hassan at Tirmidzi : 1899).

Selagi kamu bersungguh-sungguh yakinlah bahwa  
mimpi itu nyata (Anonimus).

Tak perlu menjelaskan kebenarannya kepada  
mereka yang menghina dan merendahkanmu, karena  
pada hakikatnya bintang akan menampakkan sinar  
dengan sendirinya (Anonimus).

Dari doa orang tua mampu membobol pintu  
ketidakpastian menjadi pasti, ketidakmungkinan  
menjadi mungkin dan ketidakmampuan menjadi mampu  
(Anonimus).

### PERSEMBAHAN

1. Untuk bapak Nursiyo dan Ibu Sukarti selaku orang tua penulis yang senantiasa memberikan doa, dukungan, motivasi dan kasih sayang.
2. Untuk kakak Ari Safitri dan Adekku Riki Saputra yang selalu memberikan semangat dan kebahagiaan.
3. Untuk Almamaterku Universitas Negeri Semarang

## PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah dan taufiqNya, sehingga penulis dapat diberikan ridho dan kemudahan untuk menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Analisis Risiko terhadap Kinerja Perusahaan yang Mempertimbangkan *Rating* Sukuk sebagai *Default Risk* (Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2012-2017).

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih banyak kekurangan tanpa dukungan dari pihak-pihak terkait, maka dari itu penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Si., Rektor Universitas Negeri Semarang atas kesempatan yang telah diberikan kepada penulis untuk menyelesaikan kewajiban dalam menuntut ilmu di UNNES.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kelancaran dan kemudahan administrasi dalam proses pelaksanaan penelitian.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang telah memberikan kelancaran dan kemudahan administrasi dalam proses pelaksanaan penelitian.
4. Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M., Dosen wali yang telah banyak memberikan motivasi, arahan dan nasihat kepada penulis selama menjalankan studi.



5. Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si., Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar memberikan bimbingan, saran dan arahan kepada penulis selama penyusunan skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen Jurusan Manajemen yang dengan ikhlas membekali banyak ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama studi.
7. Rekan-rekan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bantuan dan dukungannya.
8. Semua pihak yang membantu dan memberi dukungan untuk menyelesaikan Skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semarang, April 2018

Penulis  
**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Malikatun, Fiki** 2018. “Analisis Risiko terhadap Kinerja Perusahaan yang Mempertimbangkan *Rating* Sukuk sebagai *Default Risk* (Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2012-2017). Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Moh Khoiruddin, S.E., M.Si.

**Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, Risiko Perusahaan, *Rating* Sukuk**

Perusahaan dalam memperoleh pendapatan selain dari modal sendiri, obligasi adalah salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dari luar selain investasi. Sukuk yang sekarang menjadi *tren* di dunia syariah menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk melakukan investasi yaitu dengan melihat *rating* atau pemeringkatan sukuk pada perusahaan yang menjadi pilihan para investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis risiko terhadap kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan *rating* sukuk sebagai *default risk*.

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 54 penerbitan sukuk selama periode 2012-2017. Sampel berdasarkan metode *purposive sampling* sejumlah 30 penerbitan sukuk. Metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan alat analisis SPSS 20.

Hasil penelitian berdasarkan variabel dependen ROA menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* adalah 0,297. Nilai signifikan untuk variabel dependen ROA terhadap STD ROA (0,076), kemudian untuk risiko *return* saham (0,076), risiko strategis (0,006) dan nilai signifikan untuk *rating* sukuk variabel dependen ROA (0,140). Berdasarkan variabel dependen ROE menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* adalah 0,168. Nilai signifikan untuk dependen ROE terhadap STD ROE (0,156), kemudian untuk risiko *return* saham 0,128, risiko strategis (0,049) dan nilai signifikan untuk *rating* sukuk variabel dependen ROA (0,034).

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang menerbitkan sukuk untuk variabel dependen ROA dan ROE lebih berpengaruh ROE, karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi ketika modal kerja perusahaan baik. Melihat ROE mereka dapat mengetahui tingkat *return* yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan *rating* sukuk pada perusahaan.



## ABSTRACT

**Malikatun, Fiki** 2018. “ *The Risk Analysis of Corporate Performance which Consider Sukuk Rating as Default Risk (Case Study of Companies that Publish Sukuk 2012-2017)*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Moh Khoiruddin, S.E., M.Si.

**Keywords :** *Corporate Performance, Corporate Risk, Sukuk Rating*

*Companies in obtaining income other than their own capital, bonds is one of the efforts made by the company to obtain revenue from outside other than investment. Sukuk which is now a trend in the world of sharia becomes one of the signals for investors to make an investment that is by looking at rating or rating sukuk on companies that are the choice of investors. This study aims to determine the risk analysis to company performance by considering the sukuk rating as default risk.*

*The population in this study as much as 54 issuance of sukuk during the period 2012-2017. Samples are based on purposive sampling method of 30 issuance of sukuk. The method of analysis performed in this study is multiple linear regression analysis with SPSS 20 analysis tool.*

*The result of the research based on ROA dependent variable shows that the value of Adjusted R-Square is 0.297. Significant value for ROA dependent variable to STD ROA (0.076), then for stock return risk (0.076), strategic risk (0.006) and significant value for sukuk rating of ROA dependent variable (0,140). Based on the dependent variable ROE shows Adjusted R-Square value is 0.168. Significant value for ROE dependent on STD ROE (0,156), then for stock return risk 0,128, strategic risk (0,049) and significant value for sukuk rating dependent variable ROA (0,034).*

*Based on the results of the above research, it can be concluded that the performance of companies issuing sukuk for ROA and ROE dependent variable more influential ROE, because investors are more interested to invest when the company's working capital is good. Looking at the ROE they can know the rate of return they earn. If ROE is high then stock prices also tend to be high and actions that increase ROE will likely also increase the rating of sukuk on the company.*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	7
1.3. Cakupan Masalah .....	8
1.4. Rumusan Masalah .....	8
1.5. Tujuan Penelitian .....	9
1.6. Manfaat Penelitian .....	10
1.7. Orisinalitas Penelitian .....	11

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

2.1. Kajian Teori Utama .....	12
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....	13
2.2.1. Kinerja Perusahaan .....	13
2.3.1. Risiko Perusahaan .....	18
2.3. Penelitian Terdahulu.....	27
2.5. Kerangka Berpikir .....	32
2.5.1. Pengaruh Risiko Arus Pendapatan terhadap Kinerja Perusahaan .....	34
2.5.2. Pengaruh Risiko <i>Return</i> Saham terhadap Kinerja Perusahaan .....	35
2.5.3. Pengaruh Risiko Strategis terhadap Kinerja Perusahaan .....	36
2.5.4. Pengaruh <i>Rating</i> Sukuk sebagai <i>Default Risk</i> terhadap Kinerja Perusahaan.....	37
2.6. Hipotesis Penelitian .....	39

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	40
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	41
3.3. Variabel Penelitian.....	42
3.3.1. Ukuran Kinerja Perusahaan.....	42
3.3.2. Risiko Perusahaan .....	44
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	47
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	47

3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	48
3.5.3. Analisis Regresi .....	50
3.5.4. Uji F ( <i>F-Test</i> ) .....	51
3.5.5. Uji Statistik T ( <i>T-Test</i> ) .....	51
3.5.6. Uji Koefisien Determinasi .....	52

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1. Hasil Penelitian.....	53
4.1.1. Deskriptif Penelitian .....	53
4.1.2. Analisis Statistik deskriptif.....	55
4.1.3. Uji Asumsi Klasik .....	59
4.1.4. Analisis Regresi Berganda.....	66
4.1.5. Uji F ( <i>F-Test</i> ).....	70
4.1.6. Uji T ( <i>T-Test</i> ).....	71
4.1.7. Uji Koefisien Determinasi .....	72
4.2. Pembahasan .....	73
4.2.1. Risiko Arus Pendapatan dan Kinerja Perusahaan (STD ROA&ROA).....	74
4.2.2. Risiko <i>Return</i> Saham dan Kinerja Perusahaan ( <i>Beta</i> & ROA) .....	75
4.2.3. Risiko Strategis dan Kinerja Perusahaan (DER & ROA).....	75
4.2.4. <i>Rating</i> Sukuk dan Kinerja Perusahaan ( <i>Rating</i> Sukuk & ROA) ....	76
4.2.5. Risiko Arus Pendapatan dan Kinerja Perusahaan (STD ROE & ROE) .....	77

4.2.6. Risiko <i>Return</i> Saham dan Kinerja Perusahaan ( <i>Beta</i> & ROE).....	78
4.2.7. Risiko Strategis dan Kinerja Perusahaan (DER & ROE).....	80
4.2.8. <i>Rating</i> Sukuk dan Kinerja Perusahaan ( <i>Rating</i> Sukuk & ROE).....	81
4.2.9. Perbandingan Analisis Faktor Penentu dalam Kinerja Perusahaan.....	82
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1. Simpulan.....	84
5.2. Saran.....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>87</b>

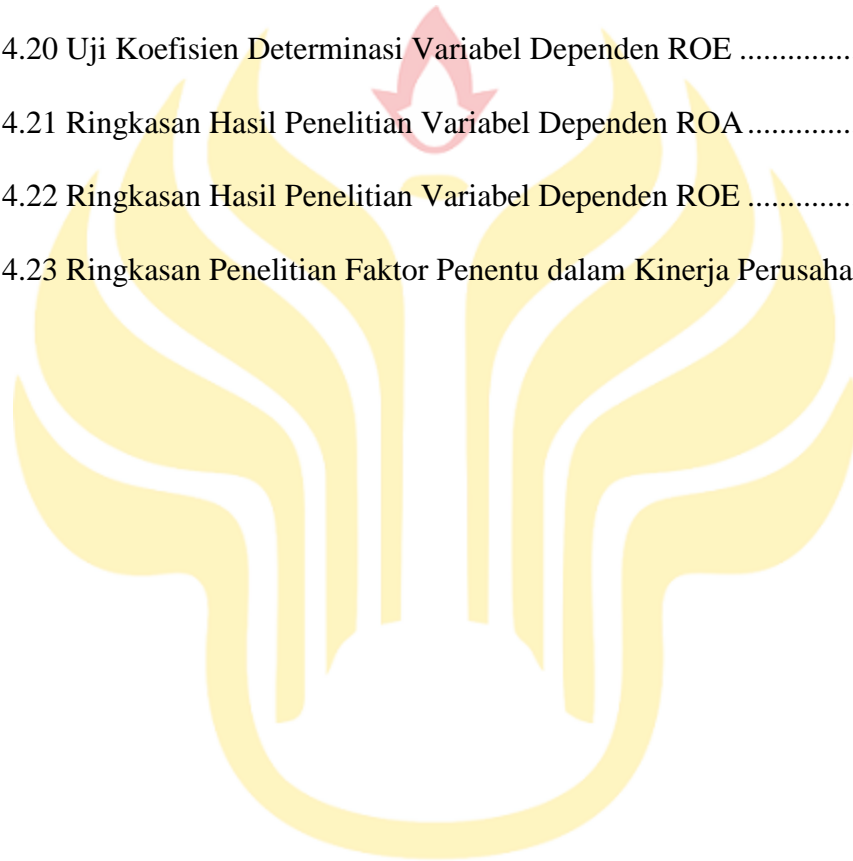


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> .....	5
Tabel 2.1 Interpretasi <i>Rating</i> Sukuk.....	25
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 3.1 Kategori <i>Rating</i> Sukuk.....	46
Tabel 3.2 Dasar Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	49
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian .....	53
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan Penerbit Sukuk.....	54
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Dependen ROA.....	56
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Dependen ROE .....	57
Tabel 4.5 Uji Normalitas Variabel Dependen ROA .....	59
Tabel 4.6 Uji Normalitas Variabel Dependen ROE.....	60
Tabel 4.7 Multikolinieritas Variabel Dependen ROA .....	61
Tabel 4.8 Multikolinieritas Variabel Dependen ROE.....	61
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Variabel Dependen ROA .....	62
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi Variabel Dependen ROE.....	63
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas Variabel Dependen ROA .....	65
Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas Variabel Dependen ROE.....	66
Tabel 4.13 Uji Regresi Variabel Dependen ROA.....	67
Tabel 4.14 Uji Regresi Variabel Dependen ROE .....	68
Tabel 4.15 Uji F Variabel Dependen ROA.....	70
Tabel 4.16 Uji F Variabel Dependen ROE .....	70



Tabel 4.17 Uji T Variabel Dependen ROA.....	71
Tabel 4.18 Uji T Variabel Dependen ROE .....	72
Tabel 4.19 Uji Koefisien Determinasi Variabel Dependen ROA .....	72
Tabel 4.20 Uji Koefisien Determinasi Variabel Dependen ROE .....	73
Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Penelitian Variabel Dependen ROA .....	73
Tabel 4.22 Ringkasan Hasil Penelitian Variabel Dependen ROE .....	77
Tabel 4.23 Ringkasan Penelitian Faktor Penentu dalam Kinerja Perusahaan .....	82



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR GAMBAR

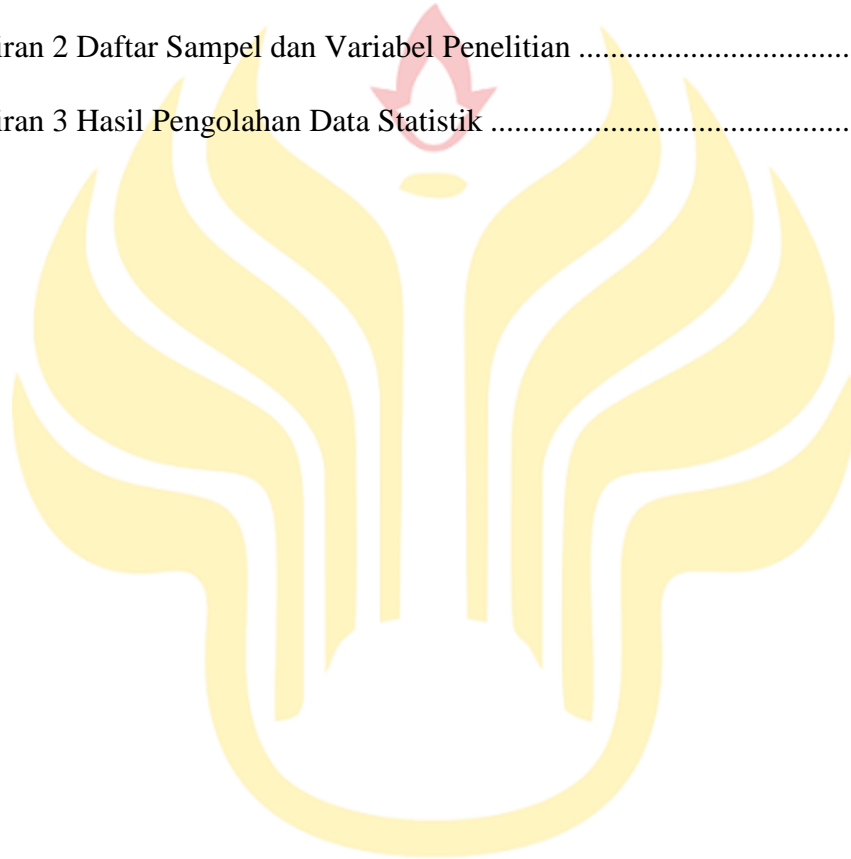
Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk.....	4
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	38



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian .....	94
Lampiran 2 Daftar Sampel dan Variabel Penelitian .....	96
Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data Statistik .....	100



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

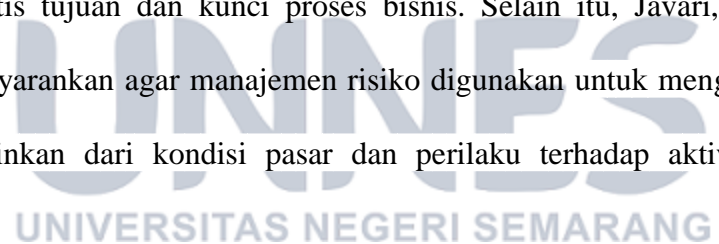
#### **1.1. Latar Belakang**

Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2012) menyatakan laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Salah satu parameter kinerja keuangan dari sebuah perusahaan adalah profit atau laba. Peran manajer dalam partisipasi penerapan sesuai standar perusahaan sangat dibutuhkan untuk mencapai laba yang diinginkan perusahaan (Yanto dkk, 2017). Kemudian kinerja lingkungan juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya bahwa semakin baik kinerja lingkungan akan meningkatkan kinerja perusahaan (Sukirman, 2012). Jika kinerja perusahaan naik maka, laba yang dihasilkan juga akan naik.

Perusahaan dalam mencapai tujuan atau laba yang diinginkan membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pendanaan internal dan eksternal. Keputusan pendanaan perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi struktur modal

perusahaan yang merupakan bauran sumber pendanaan permanen. Pengukuran pendanaan tersebut tidak semata-mata pada input, tetapi lebih ditekankan kepada output perusahaan (Sueb, 2012). Pemilihan jenis pendanaan mempunyai pengaruh yang besar untuk pengambilan keputusan investasi perusahaan, dimana pada setiap sumber pendanaan ada biaya yang harus ditanggung. Biaya ini merupakan pertimbangan atas tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi termasuk risiko dari perusahaan tersebut.

Bromiley (1991) dan Bowman (1980) mendefinisikan risiko sebagai ketidakpastian aliran pendapatan perusahaan. Itu menunjukkan bahwa risiko arus pendapatan adalah risiko paling efektif yang dapat memberikan pengaruh yang tinggi terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, setiap kinerja perusahaan melibatkan faktor risiko yang harus diperbaiki agar bisa mencapai kinerja maksimal karena risiko dapat berdampak negatif. Bierc (2003) menyatakan bahwa risiko benar dilihat sebagai sumber kehidupan sebuah organisasi, substansi penting untuk menentukan visi, strategi taktis tujuan dan kunci proses bisnis. Selain itu, Javari, Chadegani et al (2011) menyarankan agar manajemen risiko digunakan untuk mengurangi efek yang tidak diinginkan dari kondisi pasar dan perilaku terhadap aktivitas dan kinerja perusahaan. UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Risiko *default* juga merupakan bagian dari elemen risiko dalam perusahaan. Risiko *default* menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan mereka kewajiban hutang risiko *default* biasanya dapat diidentifikasi dari

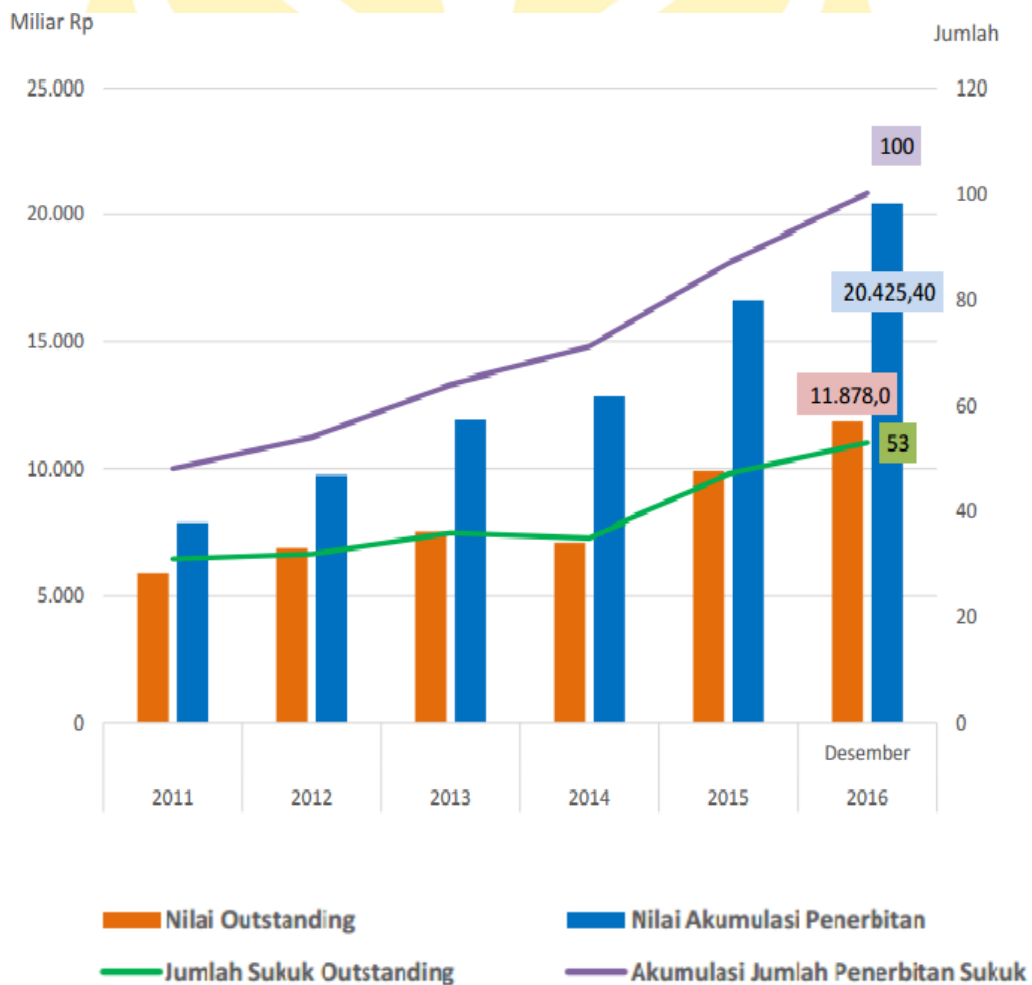
peringkat hutang perusahaan, karena untuk meningkatkan nilai perusahaan kita dapat mengacu pada tingkat hutang dalam struktur modal optimal perusahaan (Yulianto dkk, 2015). Menurut Amirah (2010) risiko *default* yang ada pada perusahaan, sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan terutama berhubungan dengan proporsi hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Secara teori, risiko *default* yang dihubungkan dengan tingkat hutang perusahaan mempunyai hubungan dalam menentukan risiko sistematis saham perusahaan yang dilihat dari parameter  $\beta$  dalam model indeks tunggal. Jika pembiayaan bermasalah dapat ditekan maka, sumber dana dapat meningkat sehingga dana dapat dialokasikan untuk investasi dengan asumsi laba meningkat diikuti dengan meningkatnya ROA (Muliawati, 2015).

Akhir-akhir ini banyak bermunculan segala sesuatu yang berbasis syariah. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah sukuk. Pasar modal syariah merupakan peluang untuk menjawab sumber daya manusia di Indonesia dengan mayoritas agama islam untuk dapat ikut terjun berinvestasi di pasar modal (Tastaftiani, 2015). Prinsip ini menghindarkan kita dari riba yang dilarang oleh Allah SWT sebagaimana dalam firmanNya dalam Surat Al-Baqarah ayat 278-279:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ۚ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ  
وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا فَالْأَكْمَرُ رُءُوسٌ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ



Artinya : Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.(Q.S Al-baqarah 278-279).



**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Sukuk**  
 Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2016

Berdasarkan grafik perkembangan sukuk korporasi di atas dapat kita lihat bahwa dari tahun 2011-2016 sukuk mengalami perkembangan yang cukup bagus, akumulasi jumlah penerbitan sukuk terus mengalami peningkatan yang signifikan. Kecenderungan banyaknya perusahaan yang menerbitkan sukuk, karena perusahaan harus mendapatkan tambahan pemasukan dari luar, tetapi beda dengan hutang, beda dengan modal sendiri, dan beda dengan obligasi namun, tidak semua perusahaan syariah menerbitkan sukuk. Menjadi relevan untuk menilai kinerja perusahaan terhadap risiko-risiko perusahaan yang digunakan untuk mengurangi efek yang tidak diinginkan dari kondisi pasar dan perilaku atas kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan *rating* sukuk sebagai *default risk*.

**Tabel 1.1**  
***Research Gap***

<i>Research Gap</i>	Isu	Peneliti	Hasil
Perbedaan hasil pengaruh STD ROA terhadap ROA	Apabila risiko arus pendapatan tinggi, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. STD ROA berpengaruh negatif terhadap ROA.	Trisnawati dan Wahidahwati (2013) Arisdianto (2014)	Signifikan Tidak signifikan
Perbedaan hasil pengaruh <i>beta</i> terhadap ROA	Semakin tinggi risiko <i>return</i> saham, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. <i>Beta</i> berpengaruh negatif terhadap ROA.	Aryanti, Mawardi dan Andesta (2016) Ratna Prihantini (2009)	tidak signifikan Signifikan
Perbedaan hasil pengaruh DER terhadap ROA	DER sebagai proksi dari risiko strategis yang semakin tinggi, maka akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.	Mahardhika dan Marbun (2016) Nisak dan Ardiansari	Positif dan Signifikan Tidak Signifikan

<i>Research Gap</i>	Isu	Peneliti	Hasil
	DER berpengaruh negatif terhadap ROA.	(2016)	
Perbedaan hasil pengaruh <i>Rating</i> Sukuk terhadap ROA	Apabila <i>rating</i> sukuk tinggi, maka <i>default risk</i> rendah dan profitabilitas perusahaan tinggi karena, banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan. <i>Rating</i> berpengaruh negatif terhadap ROA.	Indriyani (2017)  Pramono (2007)	Signifikan  Tidak Signifikan
Perbedaan hasil pengaruh STD ROE terhadap ROE	Semakin tinggi risiko arus pendapatan maka, semakin rendah profitabilitas perusahaan. STD ROE berpengaruh negatif terhadap ROE.	Hamid et al (2014)  Cyrillius Martono (2002)	Tidak signifikan  Signifikan
Perbedaan hasil pengaruh <i>return</i> saham terhadap ROE.	Apabila risiko <i>return</i> saham tinggi, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. <i>Beta</i> berpengaruh negatif terhadap ROE.	Jazuli dan Witiastuti (2016) Suharmanto dan Sudiyatno (2011)	Signifikan  Tidak Signifikan
Perbedaan hasil pengaruh DER Terhadap ROE	DER sebagai proksi dari risiko strategis yang semakin tinggi, maka akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. DER berpengaruh negatif terhadap ROE.	Salim (2015)  Dewi dkk (2014)	Signifikan  Tidak Signifikan
Perbedaan hasil pengaruh <i>Rating</i> Sukuk terhadap ROE	Apabila <i>rating</i> sukuk tinggi, maka <i>default risk</i> rendah dan profitabilitas perusahaan tinggi karena, banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan. <i>Rating</i> berpengaruh negatif terhadap ROE.	Adam & Hardwick (1998) Pramono (2007)	Signifikan  Tidak Signifikan

<i>Research Gap</i>	Isu	Peneliti	Hasil
	terhadap ROE.		

Sumber : Penelitian Terdahulu

Berdasarkan berbagai argumen di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul **ANALISIS RISIKO TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG MEMPERTIMBANGKAN *RATING* SUKUK SEBAGAI *DEFAULT RISK* (Studi Kasus Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode tahun 2012-2017).**

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan Teori Sinyal, laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, kemudian akan direspon dengan baik oleh pihak luar atau investor. Investor mengarahkan perhatiannya pada kemampuan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan.

*Rating* sukuk yang meningkat, akan memiliki *default* kecil, yang akan berakibat pada ketertarikan investor untuk menanamkan modal. Berdasarkan data dari OJK perkembangan sukuk korporasi dari tahun 2011-2016 mengalami peningkatan namun, sukuk masih jarang diterbitkan di dunia pasar modal.

Dari perkembangan yang cukup pesat tersebut belum ada penelitian secara komprehensif mengenai pergerakan *rating* atau peringkat sukuk terhadap kinerja dan

risiko perusahaan yang mempertimbangkan rating sukuk sebagai *default risk* atau risiko *default*. Menurut Pramono (2007) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Akan tetapi penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ab Hamid et al (2014) bahwa *rating* sukuk berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

### **1.3. Cakupan Masalah**

Berdasarkan analisis latar belakang dan identifikasi masalah, cakupan masalah penelitian ini adalah analisis risiko terhadap kinerja perusahaan yang mempertimbangkan *rating* sukuk sebagai *default risk* pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk pada periode 2012-2017.

### **1.4. Rumusan Masalah**

Kecenderungan perusahaan harus mendapatkan tambahan pemasukan dari luar, tetapi beda dengan hutang, beda dengan modal sendiri, dan beda dengan obligasi, sehingga muncul sukuk sebagai solusi alternatif perusahaan dan menjadi relevan untuk menilai kinerja perusahaan terhadap risiko-risiko perusahaan yang digunakan untuk mengurangi efek yang tidak diinginkan dari kondisi pasar serta

perilaku atas kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan *rating* sukuk sebagai *default risk*.

Dari rumusan masalah di atas maka pertanyaan dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah ada pengaruh risiko arus pendapatan perusahaan terhadap ukuran kinerja perusahaan?
2. Apakah ada pengaruh *Beta* atau risiko return saham terhadap ukuran kinerja perusahaan?
3. Apakah ada pengaruh DER sebagai risiko strategis terhadap ukuran kinerja perusahaan?
4. Apakah ada pengaruh *rating* sukuk sebagai *default risk* terhadap ukuran kinerja perusahaan?

#### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui adakah pengaruh risiko arus pendapatan perusahaan terhadap ukuran kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui adakah pengaruh *Beta* atau risiko *return* saham terhadap ukuran kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui adakah pengaruh DER sebagai risiko strategis terhadap ukuran kinerja perusahaan.



4. Untuk mengetahui adakah pengaruh *rating* atau peringkat sukuk terhadap ukuran kinerja perusahaan.

### 1.6. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu :

#### 1. Manfaat Teoritis

##### a. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai ukuran kinerja perusahaan khususnya dalam menganalisis pengaruh risiko perusahaan dengan *rating* sukuk sebagai risiko default. Lebih tepatnya mengetahui seberapa besar pengaruh risiko perusahaan terhadap ukuran kinerja perusahaan. Sebagai bahan acuan dari referensi bagi pihak lain yang ingin memperdalam dan meneliti lebih lanjut masalah yang relevan dengan penelitian ini.

#### 2. Manfaat Praktis

##### a. Bagi Investor

*Rating* yang tinggi *default risk* perusahaan kecil, sehingga investor memanfaatkan *rating* untuk melakukan investasi dan memperoleh *return* yang optimal.

##### b. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk meminimalisir risiko perusahaan, ketika risiko rendah akan meningkatkan profitabilitas dan *value* perusahaan.

### 1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Ab Hamid et al (2014). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ab Hamid et al (2014) melakukan penelitian di perusahaan Malaysia, dimana tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji peran risiko arus pendapatan, risiko return saham, risiko strategis dan *default risk* dalam menjelaskan ukuran kinerja perusahaan Malaysia dalam periode 2008-2011. Sedangkan dalam penelitian ini, menggunakan variabel yang sama dengan obyek penelitian perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indonesia dalam periode 2012-2017.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Kajian Teori Utama ( *Grand Teory* )

Pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori signal (*signalling theory*). Menurut Sari dan Zuhrotun (2006), teori signal (*signalling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor. Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar tentang perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris, salah satu caranya adalah dengan memberikan signal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai

perusahaan. Pada *signalling theory*, adapun motivasi manajemen menyajikan informasi keuangan diharapkan dapat memberikan signal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan signal pertumbuhan deviden maupun perkembangan harga saham perusahaan (Kusuma, 2006).

Laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Signal baik akan direspon dengan baik pula oleh pihak luar, karena respon pasar sangat tergantung pada signal fundamental yang dikeluarkan perusahaan. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya jika menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan lebih besar dibandingkan jika menginvestasikan di tempat lain. Untuk itu, perhatian investor diarahkan pada kemampuan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Hubungan baik akan terus berlanjut jika pemilik ataupun investor puas dengan kinerja manajemen, dan penerima signal juga menafsirkan signal perusahaan sebagai signal yang positif.

## **2.2. Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1. Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh seseorang atau kelompok orang dalam suatu perusahaan sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam upaya untuk pencapaian tujuan perusahaan secara legal,

dan tidak melanggar hukum, serta tidak bertentangan dengan moral dan etika. Kinerja perusahaan (*Companies performance*) merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu kepada standar yang ditetapkan. Pengukuran aktivitas kinerja perusahaan dirancang untuk menaksir bagaimana kinerja aktivitas dan hasil akhir yang dicapai oleh sebuah perusahaan (Rivai dan Basri 2004:16).

Pengukuran kinerja perusahaan dapat diukur dengan cara melihat laporan keuangan perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI,2012) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan atau laporan arus kas, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian terpenting dari laporan keuangan.

Alat analisis keuangan yang sering digunakan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan, sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dapat diinterpretasikan. Rasio keuangan juga bermanfaat sebagai pedoman dalam mengevaluasi posisi dan operasi keuangan perusahaan dan dapat melakukan perbandingan dengan hasil-hasil dari tahun-tahun sebelumnya atau bahkan dapat membandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain.

Analisis rasio lebih mengutamakan interpretasi dari nilai rasio. Membandingkan rasio diperlukan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan seperti “Apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah?” dan “Apakah itu baik atau buruk?”. Menurut Gitman (2012:67) menyatakan bahwa ada dua cara pembandingan rasio yang digunakan untuk analisis, yaitu :

1. *Cross-Sectional Analysis*, pembandingan rasio keuangan dari beberapa perusahaan yang berbeda dalam ruang lingkup yang sejenis pada waktu yang sama. Tujuannya adalah untuk melihat seberapa baik kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Cara pembandingan ini disebut juga dengan *benchmarking*.
2. *Time-series Analysis*, mengevaluasi kinerja dari waktu ke waktu. Pembandingan kinerja sekarang dengan kinerja yang lalu, dengan menggunakan rasio yang dapat menilai kemajuan perusahaan. Perkembangan trend dapat dilihat dengan menggunakan pembandingan *multi-years*. Setiap perubahan yang signifikan dari tahun ke tahun dapat mengindikasikan adanya suatu masalah.

Rasio keuangan merupakan suatu kegiatan untuk membandingkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan cara membagi angka satu dengan angka yang lain (Kasmir, 2014). Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen lain dalam



satu laporan keuangan. Hasil dari rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode.

Rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 6 (enam) jenis berdasarkan ruang lingkup tujuan yang akan dicapai yaitu :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi obligasi (kewajiban) jangka pendek yang jatuh tempo (Fahmi, 2012:65). Rasio likuiditas ini terdiri dari *Current Ratio*/Rasio Lancar (CR), dan *Quick Ratio* (QR).

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya (Fahmi, 2012:65). Rasio aktivitas ini dikelompokkan menjadi *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Fixed Assets Turn Over (FATO)*, *Inventory Turn Over (ITO)*, *Average Collection Period/day's sales inaccounts receivable (ACP)*, dan *day's sales in inventory*.

3. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (Fahmi, 2012:68). Rasio rentabilitas ini terdiri dari *Profit Margin on*

*Sales (PMOS), Basic Earning Power (BEP), Return on Assets (ROA), Operating Profit Margin (OPM), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Equity (ROE)*

#### 4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Fahmi, 2012:87). Rasio ini disebut juga *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio *leverage* ini terdiri dari *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Times Interest Earned (TIE)*, *Cash Flow Interest Coverage (CFIC)*, dan *Fixed Charge Coverage (FCC)*.

#### 5. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratios*)

Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Fahmi, 2012:69). Rasio pertumbuhan ini terdiri dari pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per lembar saham, dan pertumbuhan deviden per lembar saham.

## 6. Rasio Penilaian (*Valuations Ratio*)

Rasio ini memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Rasio penilaian ini terdiri dari rasio harga saham terhadap pendapatan dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku.

### 2.2.2. Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan atau dikenal dengan manajemen risiko adalah suatu pengelolaan risiko yang mungkin dihadapi perusahaan dengan komprehensif untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut.

Miller dan Bromiley (1990) juga menemukan tiga faktor risiko yang mungkin memiliki refleksi terhadap kinerja perusahaan perusahaan. Ketiga faktor risiko tersebut adalah risiko arus pendapatan, risiko return saham dan risiko strategis.

#### 1. Risiko Arus Pendapatan

Fiegenbaum dan Thomas (1988) berpendapat bahwa, risiko arus pendapatan umumnya diyakini sebagai ukuran risiko yang paling relevan dengan manajemen umum. Selain itu, menurut Bloom dan Milkovich (1998) risiko arus pendapatan berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan sehingga pengukuran koefisien risiko arus pendapatan negatif dan signifikan.

Risiko arus pendapatan dalam perusahaan sering juga disebut sebagai arus kas perusahaan, dimana arus kas perusahaan didefinisikan sebagai arus kas masuk dan arus kas keluar serta setara kas, kas pada umumnya terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*cash in bank*, termasuk *over draft bank*). Setara kas adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dan dapat dengan cepat diubah menjadi sejumlah tertentu kas tanpa resiko perubahan nilai yang signifikan (Wahyuni ,2012). Arus kas mempunyai tiga komponen dan juga diproksikan dengan variabel diantaranya sebagai berikut :

#### 1. Arus Kas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa mendatang. Arus kas Operasi memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Aktivitas operasi adalah aktivitas

penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi pada penelitian ini pada penelitian ini menggunakan skala nominal dan diproksi menggunakan natural logaritma (Hesti, 2012)

## 2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa mendatang. Arus kas Investasi mempengaruhi *return saham*. Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup

aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas investasi pada penelitian ini menggunakan skala nominal dan diproksi menggunakan natural logaritma (Hesti, 2012).

### 3. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas Pendanaan mempengaruhi aktivitas pendanaan. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2012) berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham. Secara teori, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return saham*. Karena semakin tinggi Arus kas pendanaan menggambarkan bahwa kinerja perusahaan yang kurang baik untuk investasi.

## 2. Risiko *Return* Saham

Pasar modal pada dasarnya merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi (Darmadji,2011).

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, Return dapat berupa realisasi investor akibat terjadi selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga belinya. Investor akan mengharapkan *return* dari dana yang diinvestasikan.

Miller dan Bromiley (1990) menyatakan bahwa risk return saham mengukur variabilitas dalam return saham historis. Menurut CAPM (model penetapan harga aset modal), investor dapat menghilangkan unsur-unsur risiko yang tidak sistematis melalui diversifikasi portofolio. Selain itu, Barber dan Odean (2000) berpendapat bahwa risiko return saham adalah kunci komponen nilai pemegang saham yang penting bagi pasar keuangan. Dengan demikian, risiko return saham adalah nilai yang relevan.

## 3. Risiko Strategis

Allen (2007) mengemukakan bahwa risiko strategis adalah risiko saat ini atau prospektif terhadap pendapatan dan modal yang timbul dari perubahan lingkungan

bisnis dan keputusan bisnis yang merugikan, tidak tepat implementasi keputusan atau kurangnya respon terhadap perubahan lingkungan bisnis.

Dalam penelitian ini DER sangat berperan dalam keputusan risiko strategis perusahaan karena, DER yang merupakan kelompok rasio solvabilitas juga menjadi variabel sebagai risiko strategis dalam penelitian ini. Nilai DER ditunjukkan dengan total hutang yang dibagi dengan nilai total *shareholder equity*. Dimana semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997). Juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar kreditur, sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga return saham akan menurun.

#### **4. *Default Risk ( Rating Sukuk)***

Risiko *default* adalah risiko kemampuan peminjam untuk membayar kreditur tepat waktu dan dalam jumlah penuh. Vassalou dan Xing (2004) mengemukakan bahwa risiko *default* adalah probabilitas aset perusahaan akan kurang dari pada buku nilai dari kewajibannya. Selain itu, mereka juga menyarankan bahwa risiko default akan menyebabkan pemberi pinjaman meminta penyebaran tingkat bebas risiko. Ukuran spread ini adalah fungsi dari probabilitas default dari masing-masing perusahaan. Karena itu, Semakin tinggi probabilitas default akan memberikan hasil yang lebih tinggi.



Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu
2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau
3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sejak awal tahun 1990-an, obligasi telah diberikan peringkat mutu yang mencerminkan kemungkinan akan mengalami gagal bayar. Tiga pemeringkat utama antara lain Moody's Investor Service (Moody's), Standard & POOR'S Corporation (S&P), dan Fitch Invetor's Service. (Brigham Houston, 2014:300).

Peringkat obligasi pada perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka gunakan untuk berinvestasi. Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT PEFINDO yang didirikan tanggal 21 Desember 1993.

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit, obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Dimana peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau

mempertahankan suatu obligasi melainkan dapat digunakan sebagai salah satu alat perbandingan baik buruknya untuk melakukan obligasi di perusahaan tersebut.

Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Selain itu, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya. (Ong; 2002).

**Tabel 2,1**

**Interpretasi Rating Pefindo**

	Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan

	<p>Obligasi diberi peringkat D jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih di dalam periode <i>grace</i> atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial <i>bonafide</i>.</p>

Sumber : Pefindo tahun 2017

Pada peringkat obligasi dari AAA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

### 2.3. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.2**

**Penelitian Terdahulu**

	Dampak Pengumuman <i>Bond Rating</i> terhadap Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	Rating Penerbitan Obligasi (X) dan <i>return</i> saham (Y)	Pengumuman <i>Bond Rating</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman <i>bond rating</i> .
	Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI.	Return Saham (X1), ROI (X2), EVA (X3), Penilaian Kinerja (Y).	Variabel ROI, EVA dan Return Saham tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi dan adanya pengaruh kondisi perekonomian yang mengalami krisis global.
Estu Pranoto dkk (2010)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran	Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Produktivitas	Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

			Hasil
	Perusahaan, Produktivitas dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk.	(X3), Reputasi Auditor (X4), dan Rating sukuk (Y).	terhadap rating sukuk, sedangkan produktivitas dan reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk.
Mujahit (2010)	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan terdaftar di BEI 2002-2009)	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (X1), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (X2), <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham Perusahaan (Y)	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah, baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cumulative abnormal return</i> .
Novi Wijayanti (2010)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2009	Kinerja Keuangan dan Return Saham	Adanya pengaruh ROE, CR, DER, EPR dan ROI terhadap return saham.
	Kinerja Keuangan Konvensional, <i>Economic Value Added</i> dan <i>Return Saham</i>	Return Saham (Y), ROA (X1), ROE (X2), RI (X3)	ROA dan RI berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROE negatif signifikan terhadap return saham.
	Analisis Komparasi Kinerja Keuangan berdasarkan Risiko Kredit, Risiko	Kinerja Keuangan, Risiko Kredit, Risiko Pasar dan Risiko Likuiditas.	Tidak terdapat perbedaan Kinerja Keuangan berdasarkan Risiko Kredit,

			Hasil
	Pasar, Risiko Likuiditas dan Liquidity Coverage Ratio.		Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan LCR pada Bank BUMN Go Public di Indonesia sebelum dan sesudah pemberlakuan OJK.
Mohn Taib dkk (2012)	The Stock Market Impact of Corporate Bond Rating Change New Evidence from The UK and Australian Stock Markets	Perubahan rating Obligasi (X) dan Stock Markets (CAR) (Y)	Pengumuman downgrade berpengaruh negative signifikan baik di UK maupun di Australia.
	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> terhadap Perusahaan LQ-45 di BEI	Return Saham (Y), Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), Arus Kas Pendanaan (X3), Return on Asset (X4), Return on Equity (X5), Net Profit Margin (X6).	Secara parsial variabel arus kas operasi dan Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> sedangkan variabel arus kas investasi, arus kas pendanaan, <i>Return on Equity</i> , <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i>
Fathurahman (2013)	Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds	Sukuk dan Obligasi konvensional	YTM (mean) sukuk lebih besar daripada obligasi konvensional, dengan tingkat risiko relatif sukuk

			yang diukur dengan standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan obligasi konvensional.
Ab Hamid et al (2014)	Firms' Performance and Risk with the Presence of Sukuk Rating as Default Risk	Ukuran Kinerja Perusahaan(Y), Risiko Arus Pendapatan(X1), <i>Beta</i> (X2), DER (X3), dan Rating Sukuk (X4)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar variabel independen signifikan terhadap kinerja perusahaan kecuali untuk risiko arus pendapatan yang diukur dengan SDROE pada ukuran kinerja keuangan.
	Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar.	Rating sukuk (Y), Return (X1), Reaksi Pasar (X2).	Terdapat pengaruh pengumuman peringkat sukuk terhadap reaksi pasar selama 2 hari, yaitu pada t+2 signifikan 5% dan t+3 signifikan 10%. Reaksi pasar tersebut tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> sebelum dan <i>return</i> sesudah pengumuman peringkat sukuk. Efisiensi pasar yang terjadi adalah bentuk setengah kuat karena

Ainurrochma (2016)	Pengaruh Nilai dan <i>Rating</i> Penerbitan Sukuk serta DER Perusahaan terhadap Reaksi Pasar.	Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk), Rating obligasi syariah (sukuk), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return</i> saham.	variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
Ena Marderya (2016)	Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, DER, dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.	Ukuran perusahaan (X1), DER (X2), Profitabilitas (X3), Pemoderasi Pertumbuhan Laba (Y).	Pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas dan Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap hubungan antara <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) dengan profitabilitas.
	Determinan <i>Beta</i> Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> dan Properti di BEI	Beta saham (Y), DER (X1), CR (X2), asset growth (X3), ROE (X4)	DER dan Asset Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>beta</i> saham, CR dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap <i>beta</i> saham perusahaan.



Purwaningsih (2016)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional.	Reaksi Pasar, Sukuk Mudharabah, Obligasi Konvensional, Abnormal return dan Trading Volume Activity.	Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman penerbitan sukuk <i>mudharabah</i> maupun obligasi konvensional. Pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan sehingga tidak terjadi efisiensi pasar bentuk setengah kuat baik secara informasi maupun keputusan.
---------------------	---	---	--

Sumber : Penelitian terdahulu, diolah 2018

#### 2.4. Kerangka Berpikir

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling rendah.

Suatu perusahaan diharapkan dapat terus berkembang. Sementara pengembangan tersebut membutuhkan modal. Modal itu sendiri menjadi salah satu

aspek penting dalam perusahaan baik dalam pembukaan bisnis maupun pengembangannya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai perusahaan.

Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Dana dari dalam perusahaan, yaitu melalui laba ditahan dan depresiasi serta dana dari luar perusahaan yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan investasi asing. Namun dana yang berasal dari pinjaman kreditur, serta investasi asing dirasa masih kurang. Oleh sebab itu banyak perusahaan yang memilih pasar modal sebagai sarana penambah modal mereka. Pasar modal merupakan wadah alternatif selain bank dan lembaga keuangan non bank bagi para investor untuk melakukan penanaman modal (investasi). Salah satu indikasi bekerjanya pasar modal secara optimal adalah ketersediaan informasi, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang bersifat simetris dan dapat diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut berguna bagi investor sebagai dasar mengadakan penilaian terhadap perusahaan. Oleh karena itu peranan pasar modal menjadi semakin penting mengingat fungsi pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana, dan pihak yang ingin menanamkan modalnya.

Citra perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan untuk melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk

menghasilkan laba perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Kinerja perusahaan yang bagus dalam menghasilkan pendapatan akan memberikan harapan yang bagus untuk menerima tingkat bagi hasil yang tinggi kepada investor obligasi. Kinerja emiten dapat tercermin dari laporan keuangan dimana *Return on Asset* adalah salah satu indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan penerbit obligasi. *Return on Asset* mencerminkan tingkat bagi hasil yang dicapai setelah melakukan eksplorasi terhadap seluruh potensi kekayaan yang ada.

Dalam menjalankan kinerjanya perusahaan selalu menghadapi berbagai peristiwa yang tidak terduga akan terjadi saat menjalankan aktivitas bisnisnya. Peristiwa tersebut berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Peristiwa tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian terhadap pencapaian objektif perusahaan. Ketidakpastian tersebut dapat bersifat positif maupun negatif. Ketidakpastian yang bersifat positif merupakan peluang untuk mencapai objektif perusahaan, sedangkan ketidakpastian yang bersifat negatif dapat menimbulkan risiko. Menurut Kahneman dan Tversky (1979) perusahaan berkinerja rendah dapat menghasilkan proyek dengan risiko yang lebih tinggi.

#### **2.4.1. Pengaruh Risiko Arus Pendapatan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA & ROE).**

Ab Hamid et al (2014) menyebutkan bahwa risiko arus pendapatan berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan yang tidak efisien yang diukur

dengan variasi arus pendapatan perusahaan. Dimana kegiatan operasional perusahaan yang tidak efisien dapat mengakibatkan ketidakpastian dalam penerimaan arus pendapatan perusahaan, yang akan mengakibatkan menghambatnya aktivitas untuk mencapai tujuan strategis serta menjadi masalah untuk perusahaan operasi dan alokasi sumber daya. Akibatnya kinerja perusahaan akan mengalami penurunan atau bahkan kegagalan.

Dalam penelitiannya Ab Hamid et al (2014) juga menyatakan bahwa risiko arus pendapatan yang dilihat dari STD ROA berpengaruh signifikan terhadap ukuran kinerja perusahaan, tetapi lain halnya dengan risiko arus pendapatan yang menggunakan SDROE tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ukuran kinerja perusahaan. Penelitian tersebut diperkuat dengan penelitian Indriyani (2017) yang menyebutkan bahwa adanya pengaruh positif risiko arus pendapatan dari STD ROA terhadap kinerja perusahaan.

#### **2.4.2. Pengaruh Risiko *Return Saham (Beta)* terhadap Kinerja Perusahaan (ROA & ROE).**

Risiko sistematis merupakan risiko yang mengukur variasi dari *return* saham perusahaan dengan *return* index pasar (Miller dan Bromiley, 1990). Alghifari (2013) mengatakan apabila perusahaan beroperasi pada tingkat risiko pasar yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mengalami ketidakpastian, dengan demikian akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan ditentukan

oleh hasil dari penjualan setiap periodenya. Jika perusahaan menggunakan CAPM untuk memilih proyek investasi, maka beta dan kinerja perusahaan akan terjadi hubungan yang positif (Miller dan Bromiley, 1990). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah semakin besar ROE dan ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (Wardoyo, 2013).

Pada penelitian Indriyani (2017), menyebutkan bahwa risiko *return* saham berpengaruh positif tidak signifikan pada ukuran kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ab Hamid et al (2014) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara risiko sistematis dengan kinerja perusahaan.

#### **2.4.3. Pengaruh Risiko Strategis (DER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA & ROE).**

Risiko strategis dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena adanya utang yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan kewajiban untuk membayar bunga pinjaman utang yang akibatnya akan berpengaruh pada penurunan laba perusahaan (Bromiley, 1990). Karena pada dasarnya risiko strategis lebih menekankan tentang bagaimana mengelola risiko secara strategis dibandingkan dengan mendefinisikan risiko strategis sebagai kesamaan dengan risiko operasional (Aron et al, 2005).

Hasil penelitian Ang Chua dan McConnell (1982), mereka menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan dengan utang. Hal ini didukung dengan penelitian Myers (1984), yang menyatakan bahwa terjadi hubungan negatif antara utang dengan profitabilitas.

Karena semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan juga akan besar. Hal tersebut dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor, selanjutnya akan meningkatkan risiko kepada para investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga akan berdampak pada penurunan laba perusahaan.

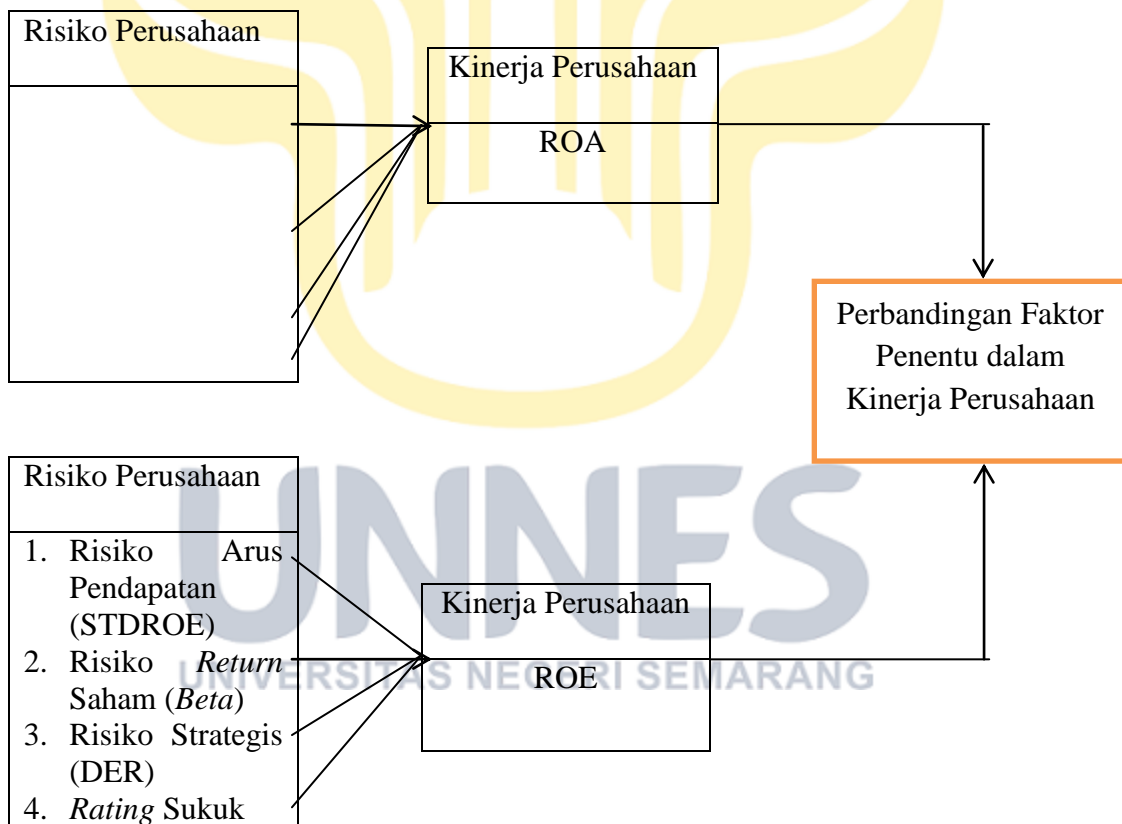
#### **2.4.4. Pengaruh *Rating Sukuk* sebagai *Default Risk* terhadap Kinerja Perusahaan.**

*Rating* sukuk sebagai pemberi informasi kepada investor dalam melakukan investasi kepada perusahaan yang dipilih, dengan adanya *rating* sukuk maka investor dapat mengetahui perusahaan mana yang cocok digunakan untuk wadah berinvestasi. Karena *rating* sukuk dapat memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Pada saat perusahaan penerbit obligasi gagal membayar kembali obligasinya maka secara otomatis *rating* akan mengalami penurunan, sehingga dapat berakibat pada risiko kegagalan perusahaan.

Menurut Khoiruddin dan Srianingsih (2015), terdapat pengaruh pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Ab Hamid et al (2014), yang menyatakan bahwa peringkat sukuk atau *rating* sukuk memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja perusahaan. Jadi semakin tinggi peringkat atau *rating* sukuk maka semakin rendah risiko kegagalannya, yang dapat berakibat pada peningkatan kinerja perusahaan (Indriyani, 2017).

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka berfikir yang penulis gambarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**

Sumber : Pengembangan Penelitian Terdahulu, diolah 2018

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ha1 : Terdapat pengaruh Risiko Arus Pendapatan Perusahaan (STDROA) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
- Ha2 : Terdapat pengaruh Risiko Return Saham (*beta*) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
- Ha3 : Terdapat pengaruh Risiko Strategis Perusahaan (DER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
- Ha4 : Terdapat pengaruh *Rating* Sukuk Perusahaan (*Default Risk*) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
- Ha5 : Terdapat pengaruh Risiko Arus Pendapatan Perusahaan (SDROE) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)
- Ha6 : Terdapat pengaruh Risiko *Return* Saham terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)
- Ha7 : Terdapat pengaruh Risiko Strategis Perusahaan (DER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)
- Ha8 : Terdapat pengaruh *Rating* Sukuk Perusahaan (*Default Risk*) terhadap Kinerja Perusahaan (ROE)



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan diatas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui analisis risiko terhadap kinerja perusahaan yang mempertimbangkan *rating* sukuk sebagai *default risk*.

1. Risiko arus pendapatan yang diprosikan dengan STD ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.
2. Risiko *return* saham yang diukur dengan *beta* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA.
3. Risiko strategis yang diprosikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Hal ini menggambarkan bahwa penurunan yang terjadi pada kinerja perusahaan salah satunya disebabkan karena tingginya utang perusahaan.
4. *Rating* sukuk sebagai *default risk* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.
5. Risiko arus pendapatan yang dijelaskan dengan STD ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

6. Risiko *return* saham yang diproksikan dengan *beta* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.
7. Risiko strategis yang diukur dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE.
8. *Rating* sukuk yang dijelaskan sebagai *default risk* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dikemukakan, adapun saran yang bisa diberikan adalah :

### 1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini merupakan sarana untuk belajar dan memperdalam ilmu pengetahuan mengenai ukuran kinerja perusahaan khususnya dalam menganalisis pengaruh risiko perusahaan dengan rating sukuk sebagai risiko default. Lebih tepatnya mengetahui seberapa besar pengaruh risiko perusahaan terhadap ukuran kinerja perusahaan. Sebagai bahan acuan dari referensi bagi pihak lain yang ingin memperdalam dan meneliti lebih lanjut masalah yang relevan dengan penelitian ini dapat menambahkan variabel yang lebih banyak dan memperpanjang periode penelitian.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan sukuk sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan investasi di pasar modal.

3. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dengan adanya penerbitan sukuk sebagai *default risk* dalam mengukur kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ab Hamid, Nurul Hidayah, Zakaria Nor Balkish, Ab Aziz Noor Hidayah. 2014. Firm's Performance and Risk The Presence of Sukuk Rating as Default Risk. *Social and Behavioral Science* 145. 181-188
- Adhika, Nirmalasari Ginting.2012. *Jurnal Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela pada Laporan Tahunan*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Depok.
- Ainurrochma, Elyya. 2016. Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk serta DER Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.5, No.12. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Akdon, Dedi, dkk. (2015). *Manajemen Pembiayaan Pendidikan*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya Offset.
- Amirah. 2010. Relasi Rating Obligasi dan Market Indeks Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 2. Universitas Pancasakti Tegal.
- Amit and Wernerfelt, 1990 Amit, R., and Wernerfelt, B. (1990). Why Do Firms Reduce Business Risk? *Academy of Management Journal*, 520-533
- Andesta, Selvi, Mawardi dan Aryanti (2016), "Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)". *I-Finance* 2(2).
- Ang, J., Chua dan Mc Connel, J. (1982). "The Administrative Costs of Capital of Corporate Bankruptcy: A Note." *Journal of Finance*. 37:219
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Anggraeni, R. M., dan H. P. Basuki.2013 "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance terhadap Manajemen Laba" *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(3)
- Arisdianto, Gunawan. 2014. Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Tingkat Profitabilitas PT Fajar Surya Wisesa Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset manajemen*. Vol. 3, No.12. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

- Aron, Ravi, Eric K Clemons, Shasi, Reddi. 2005. Just Right Outsourcing: Understanding and Managing Risk. *Hawaii International Conference on System Science*. The Wharton Scholl, University of Pennsylvania.
- Barber, B.M. and Odean, T. 2000. Trading is Hazardous to Your Wealth: *The Common Stock Investment Performance of Individual Investors*. *The Journal of Finance*, 55 (2) : 773–806.
- Bierc, G. J. (2003). Risk Management Infrastructure Can Boost Corporate Performance. *Financial Executive* , 59-62.
- Bloom, M., and Milkovich, G.T. (1998). Relationships among Risk, Incentive Pay and Organizational Performance. *The Academy of Manangement Journal*, 283-297
- Bowman, E. H. (1980). A Risk-Return Paradox for Strategic Management. *Sloan Manangement Review*, 17-31.
- Bradley, M., G. A. Jarrell, E. H. Kim. 1984. “On The Existence of An Optimal Capital Structure”. *Journal of Finance*. Vol. 39, No. 3, p.857-878.
- Bromiley, P. (1991). Testing A Casual Model of Corporate Risk Taking and Performance. *Academy of Manangement Journal*, 37-59
- Burton, B; Mike, A; and Hardwick, P. 1998. ”The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry”. *Working Paper*. [www.google.com](http://www.google.com).
- Cahyaningrum, Hesti Ndaru. 2012. Analisis Manfaat Pengaruh Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang
- Darmadji dan Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Departemen Agama RI. 1993. *Al-Quran dan Terjemahannya*. Jakarta.
- Dewi, Ni Kadek, Venimas, Wajan, Cipta, I Ketut , Kirya. (2015). Pengaruh LDR, LAR, DER dan CR terhadap ROA. *E-Jurnal Bisnis*. Vol.3. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Donaldson, G. (1961), “Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity”, Boston: *Division of Research, Harvard School of Business Administration*.

- Ena, Marberya Ni Putu dan Suaryana Agung. 2011. Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, DER, dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Estu, Pranoto Galih, Anggraini Ratna dan Takidah Erika. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk. *Tesis*. Universitas Negeri Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Fiegenbaum and Thomas, 1988 Fiegenbaum, A., and Thomas, H. (1988). Attitudes toward Risk and The Risk-Return Paradox : Prospect Theory Explanations. *Academy of Management Journal*, 85-103
- Furaida, Yunita Atsni. 2010. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19". Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Suriani. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas terhadap Return Saham terhadap Perusahaan LQ-45 di BEI. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol.2, No.1. STIE Mikroskil.
- Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited
- Hadri, Kusuma. 2006. Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Informasi Akuntansi: Bukti Empiris dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8, No.1.
- Hapsari, Adelin Retno. 2016. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk dan Risiko Sukuk terhadap Harga Sukuk. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Houston, Joel F dan Brigham F. 2014. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan; PSAK No.2*. Salemba Empat. Jakarta



- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. PSAK. Cetakan Keempat, Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriyani, Yuyu. 2017. Analisis Pengaruh Income Stream Risk, Stock Return Risk, Strategic Risk dan Rating Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Jafari, M., Chadegani, A. A., and Biglari, V. (2011). Effective Risk Management and Company's Performance : Investment in Innovations and Intellectual Capital Using Behavioral and Practical Approach. *International Research Journal of Finance and Economics*, (77-83).
- Jazuli, A Moh dan Witiastuti Rini Setyo. 2016. Determinan *Beta* Saham Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di BEI. *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 1. Universitas Negeri Semarang.
- Jensen & Meckling, 1976, The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics*, Vol.3 (305-360) .
- Jogiyanto, Hartono, 2015. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", BPFE Yogyakarta, Edisi Kesepuluh, Yogyakarta.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntanis* Vo.12, No.2: 81-96.
- Kahneman, D. and A. Tversky (1979) "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, 47: 263-291.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lombogia, Rexa. 2011. Analisis Komparasi Kinerja Keuangan berdasarkan Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Liquidity Coverage Ratio. ISSN-230311. Universitas Sam Ratulangi.
- Majid, Hafizi Ab, Shahida Shahimi, Moch Hafizuddin, Abdullah. 2011. Sukuk Default and Its Implication: *A Case Study of Malaysiian Capital Centre for Islamic Economics and Finance*, Qatar Faculty of Islamic Study. Qatar Fondation.
- Martono, Cyrillius. 2002. Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Lverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang serta di

Pangsa Pasar terhadap ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur yang *Go-Public* di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.4, No.2. Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Miller and Bromiley, 1990 Miller, K.D., and Bromiley, P. (1990). Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Management. *Academy of Management Journal*, 756-779

Mujahit dan Fitrijanti Tettet. 2010. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan terdaftar di BEI 2002-2009). Universitas Padjadjaran.

Muliawati Sri dan Khoiruddin Moh. 2015. Faktor-faktor Penentu Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Management Analysis Journal*, Vol.4, No.1. Universitas Negeri Semarang.

Myers, S. c., 1984, "Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, No.3,

Nisak, Ngizzah Kalwiyatun dan Ardiansari Anindya. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode 2011-2013. *Management Analisis Journal*. Vol.5, No.2. Universitas Negeri Semarang.

Novi, Wijayanti Eka. 2010. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2007-2009. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.

Ong, M. K. (2002). *Credit Rating: Methodologies, Rationale and Default Risk*. London: Risk Books.

P.A. Mahardhika dan D.P Marbun. 2016. Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Assets. *Widyakala ISSN : 2337-7313*. Vol.3. Universitas Pembangunan Jaya.

Palmer and Wiseman, 1999 Palmer, T.B., and Wiseman, R.M. (1999). Decoupling Risk Taking from Income Stream Uncertainty: A Holistic Model of Risk. *Strategic Management Journal*, 1037-1062.

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



- Prihantini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Purwaningsih dan Khoiruddin Moh. 2016. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 4. Universitas Negeri Semarang.
- Salim, Jihan. 2015. Pengaruh Leverage (DAR, DER dan TIER) terhadap ROE Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Perbanas Review*. Vol.1, No.1. hal.19-34
- Sari, dan Zuhrotun, “*Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis*”, Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, 2006
- Srianingsih dan Khoiruddin Moh. 2015. Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, Vol.4, No. 2. Universitas Negeri Semarang.
- Subiyanto, Ibnu. 2000, *Metodologi Penelitian*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sudiyatno, Bambang dan Suharmanto Toto. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 2, No. 2. Universitas Stikubank, Semarang
- Sueb, Memed dan Indramayu Keraf Maria Nety. 2012. Relasi Sistem Manajemen Lingkungan ISO 14001 dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.3, No.1. Universitas Padjajaran Bandung.
- Sugiyono. (2016).*Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirman. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Industri Kecil. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 1. Universitas Muria Kudus.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol.2, No.1. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Supomo, Bambang dan Indriantoro Nur, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Cetakan Kedua, Yogyakarta; Penerbit BFEE UGM

Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Tastaftiani, Muftia dan Khoiruddin Moh. 2015. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap *Abnormal Return* dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, Vol.4, No.4. Universitas Negeri Semarang.

Titman, S. dan R. Wessels. (1988), “The Determinants of Capital Structure Choice”, *Journal of Finance*, Vol XLIII, No.1

Trisnawati, W dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan serta Laba Bersih terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.1, No.1.

Vassalou, M., and Xing, Y. (2004). Default Risk in Equity Return. *Journal of Finance*, (831-868).

Veithzal, Rivai. 2004. *Manajemen Sumber Daya Manusia untuk Perusahaan : Dari Teori Ke Praktik*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Wahyuni. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Bank terhadap Pertumbuhan Laba (Studi pada Bank Swasta Devisa di Indonesia Periode 2006 –2010). *Tesis*. Universitas Hasanuddin, Makassar.

Wardoyo dan Martina Veronica Theodora. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vo.4, No.2. Universitas Gunadarma Jakarta.

[www.idx.co.id/id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan](http://www.idx.co.id/id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan) diakses pada tanggal 12 januari 2018 pukul 19.00 WIB

[www.pfindo.com/ratings/all-reports/rating/release-date](http://www.pfindo.com/ratings/all-reports/rating/release-date) diakses pada tanggal 12 Januari 2018 pukul 19.30 WIB

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) diakses pada tanggal 13 Januari 2018 pukul 09.00 WIB

[www.sg.finance.yahoo.com](http://www.sg.finance.yahoo.com) diakses pada tanggal 13 Januari 2018 pukul 13.00 WIB

Yanto, Heri, Yulianto Arief, Boru Sebayang Lesta Karolina, & Mulyaga Fian. 2017. Improving The Compliance with Accounting Standards Without Public Accountability (SAK ETAP) by Developing Organizational

Culture: A Case of Indonesian SMEs. *The Journal of Applied Business Research*. Vol.33, No.5.

Yulianto, Arief, Suseno Deky Aji &Widiyanto. 2015. Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. Vol.3.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG