

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT  
SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai  
pemeringkatan PT. PEFINDO pada tahun 2014-2016)**



**SKRIPSI**

Oleh:

Nama: YogiNantha Braja Kesuma

No. Mahasiswa: 14312624

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
2018**

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT  
SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai  
pemeringkatan PT. PEFINDO pada tahun 2014-2016)**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai  
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Yoginantha Braja Kesuma

14312624

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 April 2018



**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT  
SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai  
pemeringkatan PT. PEFINDO pada tahun 2014-2016)**


**SKRIPSI**

Diajukan Oleh:

Nama: YogiNantha Braja Kesuma  
No. Mahasiswa: 14312624

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada Tanggal 12 April 2018  
Dosen Pembimbing,

  
(Rifqi Muhammad, S. E., M.Sc.)

  
Sudah disetujui

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK**

Disusun Oleh : **YOGINANTHA BRAJA KESUMA**

Nomor Mahasiswa : **14312624**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 21 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Rifqi Muhammad, SE., SH.,M.Sc, SAS.

Penguji : Reni Yendrawati, Dra., M.Si.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Alloh SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di peringkat oleh PT. PEFINDO pada Tahun 2014-2016)”**. Shalawat serta salam penulis curahkan kepada junjungan alam, Nabi Muhammad SAW selaku suri tauladan yang baik bagi umat manusia.

Skripsi ini diajukan guna memenuhi salah satu syarat meraih gelar Sarjana Strata-1 pada program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Warju Zuki Yana dan Ibu Lia SitiAliyah selaku orang tua penulis yang tak pernah berhenti memberikan doa, dukungan moral dan materi, nasehat dan bimbingan kepada penulis dan telah menjadi motivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Rifqi Muhammad, S. E., M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan kepada penulis dari awal skripsi ini dibuat hingga skripsi ini selesai.
3. Bapak Nandang Sutrisno, S.H., LL.M., M.Hum., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Dwiprpto Agus Harjito, M.Si selaku Dekan Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dekar Urumsah, S.Si, M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh jajaran staff pengajar dan karyawan.
6. Riza Dwi Januar (Pemuda Hijrah), Suci Ghaisani (Pesek), Nurun Nisa .,S.ked, sebagai sahabat yang telah mendapatkan gelarnya dan memotivasi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Rian Notia Pratama, Denni Setiawan, Atik Fauziah, Kameilizawati Aljihad, Apriyanti Ayu Wijaya, Kharis Suud sebagai Keluarga Kuliah Nampurejo (KKN unit 53). Terimakasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
8. Aulia Rido Abdillah dan Dudi Rizal sebagai kawan dari semester satu adalah bukti perjuangan saya dalam meraih impian, terimakasih untuk ilmu dan wawasan pengetahuan yang mungkin tidak bisa saya dapatkan di bangku perkuliahan.
9. Gilang Ramadhan, Indah Anasthasia, dan Adisty Deviana sebagai sahabat dan teman seperjuangan dari MAJALENGKA. Terimakasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
10. Muhammad Maulana Fajrin sebagai sahabat dari kelas 11 SMA, sahabat satu kos an, sahabat satu fakultas. Terima kasih untuk waktu dan pembelajarannya selama kuliah! Semoga sukses!!!
11. Kepada pihak- pihak yang telah membantu dan mendukung penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. TERIMA KASIH & KAMSAHAMMIDA.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan. Harapan penulis, skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca serta dapat memberikan kontribusi dalam keilmuan akuntansi.

*Wassalamu 'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 12 April 2018

Penulis,

(YogiNantha Braja Kesuma)



## DAFTAR ISI

Halaman Sampul .....	
Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi .....	iv
Kata Pengantar .....	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel .....	xi
Daftar Lampiran .....	xii
Abstrak .....	xiii
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1    LATAR BELAKANG.....	1
1.2    RUMUSAN MASALAH .....	8
1.3    BATASAN MASALAH .....	9
1.4    TUJUAN PENELITIAN .....	9
1.5    MANFAAT PENELITIAN.....	10
1.6    SISTEMATIKA PEMBAHASAN.....	10
BAB II.....	12
KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1    LANDASAN TEORI .....	12
2.1.1 Teori Sinyal.....	12
2.1.2 Pasar Modal .....	14

2.1.3 Obligasi.....	17
2.1.4 Sukuk .....	23
2.1.6 Peringkat Obligasi.....	27
2.1.17 Rasio Keuangan .....	33
2.2 PENELITIAN TERDAHULU. ....	36
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN.....	42
2.3.1 Leverage.....	42
2.3.2 Likuiditas .....	43
2.3.3 Profitabilitas.....	43
2.3.4 Solvabilitas.....	44
2.4 KERANGKA PENELITIAN .....	45
BAB III .....	46
METODE PENELITIAN.....	46
3.1 POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN .....	46
3.2 TEKNIK PENGUMPULAN DATA.....	47
3.3 DEFINISI DAN PENGUKURAN VARIABEL.....	48
3.3.1 Peringkat Sukuk .....	48
3.3.2 Leverage .....	49
3.3.3 Likuiditas.....	49
3.3.4 Profitabilitas .....	49
3.3.4 Solvabilitas .....	50
3.4 TEKNIK ANALISA DATA.....	50
3.4.1 Uji Spesifikasi Model.....	52
3.4.1.1 Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow.....	52
3.4.1.2 Uji Signifikansi.....	53

3.4.2	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	53
BAB IV	.....	54
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	.....	54
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	54
4.1.1	Sekilas tentang Sukuk di Indonesia.....	54
4.2	Analisa Statistik.....	55
4.3	Estimasi Model Data Panel .....	56
4.4	Analisa Data Panel .....	57
4.5	Hasil Uji Signifikansi .....	58
4.6	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	60
4.7	PEMBAHASAN .....	60
BAB V	.....	66
KESIMPULAN DAN SARAN	.....	66
5.1	KESIMPULAN .....	66
5.2	KETERBATASAN .....	67
5.3	SARAN .....	68
DAFTAR PUSTAKA	.....	70
LAMPIRAN	.....	74

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Regresi data Panel: <i>Pooled Least Square</i> .....	56
Tabel 4.2 Regresi data Panel: <i>Fixed Effect</i> .....	56
Tabel 4.3 Regresi data panel: uji Chow.....	57
Tabel 4.4 Hasil Data Panel.....	57
Tabel 4.5 Uji T Statistik .....	58
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	60
Tabel 4.7 Regresi Data Panel .....	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian .....	75
Lampiran 2 Daftar Peringkat Sukuk .....	78
Lampiran 3 Data <i>Leverage</i> .....	81
Lampiran 4 Data Likuiditas .....	84
Lampiran 5 Data Profitabilitas .....	88
Lampiran 6 Data <i>Solvabilitas</i> .....	91
Lampiran 6 Hasil Olah Data .....	95

## ABSTRAK

*Sukuk rating is very useful for investors and issuers, in providing information about the company's ability to pay off the issued sukuk. This study aims to determine the financial ratios (as Independent variabels: Leverage, Liquidity, Profitability, and Solvency) in determining the rating of sukuk. By using purposive sampling can be obtained as many as 30 companies and 90 data containing samples in this study. Data which is audited and rated financial report year 2014-2016 issued by PT. Pefindo in 2014-2016. The data is then processed with E-views 9.0. Prepare the hypothesis in this study using panel analysis of regression data.*

*The results of this study indicate that the ratio of leverage, liquidity, profitability, and solvency together have no effect on the rating of sukuk. partial test results show that the liquidity ratio, and profitability have a positive effect on the rating of sukuk.*

**Key Words:** *Influence of Financial Ratios (Leverage (X1), Liquidity (X2), Profitability (X3), and Solvency (X4)) and Sukuk rating.*

## ABSTRAK

Peringkat sukuk sangat bermanfaat bagi investor dan emiten, dalam memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi sukuk yang diterbitkan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan (sebagai variabel Independen: *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan *Solvabilitas*) dalam menentukan peringkat sukuk. Dengan menggunakan *purposive sampling* di dapat sebanyak 30 perusahaan dan 90 data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Data yang digunakan meliputi laporan keuangan tahun 2014-2016 yang telah diaudit dan diperingkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo pada tahun 2014-2016. Data kemudian diolah dengan E-views 9.0. pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan *solvabilitas* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

**Kata kunci:** Pengaruh Rasio Keuangan (*Leverage* (X<sub>1</sub>), Likuiditas (X<sub>2</sub>), Profitabilitas (X<sub>3</sub>), dan *Solvabilitas*(X<sub>4</sub>) ) dan Peringkat Sukuk.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam pasar modal sudah berkembang beberapa bentuk dan jenis obligasi. Obligasi merupakan surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan untuk dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Dalam pasar modal obligasi didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi (Muhammad 2008)

Pasar modal sendiri memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Yang pertama fungsi ekonomi, yaitu sebagai pasar modal memiliki fungsi sebagai fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (surplus/investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (deficit). Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal memiliki peran sebagai penyedia dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Bagi investor, pasar modal memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal memberikan alternative sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan ekspansi usaha selain kredit melalui perbankan (Ramadhan 2016).

Surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *debt capital* (modal utang) dan *Equity capital* (modal ekuitas). Obligasi merupakan salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan dalam pasar

modal. Obligasi merupakan surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak-pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang akan ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dengan demikian, obligasi dapat diartikan sebagai salah satu instrument pasar modal yang memberikan pendapatan tetap.

Sedangkan modal ekuitas yang diperjualbelikan dipasar modal adalah saham. Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Saham merupakan salah satu instrument pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Perkembangan sukuk sebagai salah satu investasi pilihan adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat yaitu dikarenakan sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan sukuk tersebut, ini memungkinkan didapatkan nya penghasilan tambahan berupa margin (*capital*



*gain*) dan yang terpenting sukuk aman dan terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir (Datuk 2014).

Dalam negeri sendiri, pasar keuangan syariah, termasuk pasar sukuk juga tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibandingkan konvensional masih relative kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan dalam negeri, pemerintah telah menyusun RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi legal basis bagi penerbitan dan pengelolaan sukuk negara atau SBSN (Ramadhan 2016).

Namun dalam dunia investasi *sukuk* memiliki resiko yang harus diperhatikan para investor antara lain, Resiko gagal bayar (*Default Risk*), adalah resiko dimana investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. Berhubung yang menerbitkan pemerintah, resiko ini sangatlah kecil (diasumsikan *risk free*). Resiko Pasar (*Market Risk*) adalah potensi kerugian bagi investor (*capital loss*) karena menjual *sukuk* ritel sebelum jatuh tempo (pada saat nilainya turun). Resiko Likuiditas (*Likuiditas Risk*), adalah kesulitan dalam pencairan, resiko ini bisa disebabkan karena kecenderungan produk syariah ditahan (tidak diperjual belikan hingga jatuh tempo) tetapi untuk *sukuk* ritel para agen penjual telah menjamin untuk membeli kembali barang yang dijual oleh investor. Resiko yang bisa terjadi adalah investor terpaksa menjual kepada agen penjual dengan harga di bawah harga pasar. apabila pembelian dalam jumlah tidak besar, bunganya yang relatif kecil dan ditransfer ke bank bisa menjadi tidak signifikan dan bisa terpakai. Agar

investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka sebelum perusahaan mengeluarkan *sukuk*, akan dilakukan proses pengujian terhadap *sukuk* tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dengan melakukan pengujian peringkat (*rating*) *sukuk* .

*Rating* itu sendiri merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat obligasi yaitu kategori kelas investasi (*investment grade*) dan kategori bukan kelas investasi (*non investment grade*). Sehingga muncul pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi sudah tepat dan akurat sebagai pandangan para investor nantinya. Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya (Afiani 2013) Dari *rating* inilah kita dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* ini memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu *sukuk* yang diterbitkan kepada publik. Dan proses *rating* ini melewati pengolahan dari data keuangan dan non keuangan, data keuangan untuk melakukan *rating* didapat dari rasio - rasio keuangan perusahaan yang diolah dari data laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan data non keuangan yang digunakan adalah kemampuan audit dari auditor independen

yang melakukan audit pada tingkat produktivitas, *secure* dan *maturity* yang dimiliki perusahaan.

Di Indonesia terdapat salah satu lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu, PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih Dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, *sukuk*, *medium-term* notes telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar *sukuk* yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan *sukuk* diperingkat oleh PEFINDO. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. Investment grade merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya guna meneliti apa saja sebenarnya Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Tetapi berbagai penelitian yang terkait dengan pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk menunjukkan keanekaragaman hasil.

Hubungan *Leverage* dengan prediksi Peringkat sukuk perusahaan juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian , (Nuraina 2016), (Tamara 2013), (Afiani 2013) dan (Henny 2016) menemukan bahwa rasio *leverage* secara *parsial* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Irawati 2012), (Irawati 2012), dan (Supriyono, Yaya, and Tensia 2015), (Pebruary 2016) menemukan bahwa rasio *leverage* secara *parsial* berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina 2016), (Irawati 2012), menemukan bahwa rasio Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh (Afiani 2013), (Sirma Nila Sucipta and Rahyuda 2012), dan (Hermanda and Amanah 2015) (Pebruary 2016) menemukan bahwa rasio likuiditas secara *parsial* berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Berkaitan dengan rasio profitabilitas dengan prediksi peringkat obligasi juga terjadi keanekaragaman hasil, penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina 2016), (Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017), (Pebruary 2016), (Hermanda and Amanah 2015) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat sukuk perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Afiani 2013), (Irawati 2012), (Pebruary 2016), (Supriyono, Yaya, and Tensia 2015), dan (Widowati, Nugrahanti, and Kristanto 2013)

menemukan bahwa rasio profitabilitas secara *parsial* berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Tamara 2013) menyarankan untuk penelitian selanjutnya “Periode penelitian selanjutnya sebaiknya lebih dari tiga tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat memungkinkan tingkat kebenaran yang mendekati 100% sehingga mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya “. Menurut (Afiani 2013) menyarankan untuk penelitian selanjutnya “adalah hendaknya peneliti yang akan datang menggunakan jumlah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan peringkat dari semua lembaga pemeringkatan, sehingga data observasi menjadi lebih banyak”.

Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh (Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017) “Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan agar dapat mendapatkan jumlah sampel yang lebih baik. Dan menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi peringkat sukuk, seperti faktor risiko industri, risiko bisnis, dan faktor keuangan lainnya seperti rasio likuiditas dan solvabilitas”.

Dan menurut penelitian yang dilakukan oleh (Fadah 2002) menyarankan untuk penelitian selanjutnya “Sampel obligasi syariah yang diperingkat oleh PT Pefindo dan dipublikasikan peringkatnya secara konsisten (terus-menerus) selama periode 2010-2012 hanya ada sebanyak 12 emiten. Sehingga dalam penelitian ini hanya menggunakan 75 sampel obligasi syariah yang peringkatnya dipublikasikan secara konsisten selama periode 2010-2012”.

Berdasarkan saran dan kelemahan diatas maka peneliti tertarik untuk membahas kembali pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk dan variabel independen *solvabilitas* untuk menjawab saran dari (Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017) serta menggunakan sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang (Afiani 2013).

Oleh karena itu penelitian ini akan mencoba menganalisis kemungkinan pengaruh *rasio keuangan terhadap peringkat sukuk*. Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk memberikan judul “**Pengaruh rasio keuangan ( *Leverage*, *Likuiditas*, *Profitabilitas* dan *Solvabilitas*) terhadap peringkat sukuk korporasi perusahaan yang terdaftar di BEI dan sesuai pemeringkatan oleh PT. Pefindo pada tahun 2014-2016**”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah – masalah yang diteliti pada penelitian ini yaitu:

- a. Bagaimana pengaruh rasio leverage terhadap peringkat sukuk?
- b. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk?
- c. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk?
- d. Bagaimana pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk?

## **1.3 Batasan Masalah**

Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk membatasi cakupan penelitian yaitu:

- a. Peneliti menggunakan *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan *Solvabilitas* sebagai variabel independen dan peringkat sukuk sebagai variabel dependen.
- b. Objek penelitian adalah perusahaan yang di peringkat oleh PT. Pefindo dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014, 2015, dan 2016 serta melaporkan laporan keuangan selama periode tersebut.

#### **1.4 Tujuan penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai oleh peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

- a. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan oleh investor yang akan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki ke obligasi (sukuk) untuk menentukan obligasi yang akan dipilih khususnya perusahaan yang memiliki kemungkinan kecil terjadi default risk.

- b. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan kepada peneliti terkait pengaruh rasio keuangan (leverage, likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas) terhadap peringkat sukuk korporasi perusahaan yang terdaftar di BEI telah di peringkat oleh PT. Pefindo pada periode tahun 2014-2016.

## **1.6 Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari:

### **BAB I    Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan berbagai aspek penelitian, yaitu latar belakang yang mendasari dilakukannya penelitian, penyusunan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

### **BAB II   Kajian Pustaka**

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori dan pengertian variabel, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, serta kerangka penelitian.

### **BAB III  Metode Penelitian**

Bab ini akan mendeskripsikan tentang metode yang digunakan untuk melakukan penelitian ini. Bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel, serta model analisis data.

### **BAB IV  Analisis Data dan Pembahasan**



Bab ini akan menjelaskan deskripsi objek penelitian, pengujian hipotesis yang telah dirumuskan, hasil pengujian, serta pembahasan dan hasil.

#### BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis pada bab sebelumnya dan saran untuk penelitian yang sejenis berikutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Menurut (Eugene 2009), teori persinyalan merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Menurut Rustiarini (dalam Ramdhaningsih and Utama 2013) menyatakan, teori sinyal merupakan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan harus disampaikan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan pihak pemangku kepentingan. Dapat dijelaskan, perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengampilan keputusan.

(Purwaningsih 2013) berpendapat bahwa peringkat obligasi perusahaan dapat mempengaruhi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika investor secara berbeda menerima informasi tentang nilai suatu perusahaan. Investor harus bisa menganalisis atau memperkirakan investasi pada sukuk. peringkat sukuk merupakan acuan investor ketika akan memutuskan membeli suatu sukuk. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkatan membantu investor dalam memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. He, Wang, dan Wei (dalam Irawati 2012) berpendapat bahwa sukuk menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham. Peringkat yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya,

tetapi juga dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola utang untuk kemajuan usaha yang dijalankan.

Menurut hartono (dalam, Wijyaningtyas and Wahidahwati 2016) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut dapat memberikan nilai yang positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena melalui informasi dasarnya dapat menyajikan keterangan dan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan pihak yang terkait, serta merupakan media komunikasi antara perusahaan dengan pihak yang berkepentingan atas perkembangan perusahaan. Informasi yang terkait, akurat, relevan dan tepat waktu sangat di perlukan oleh investyor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi pasar modal. Teori ini mengemukakan tentang pentingnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pihak berkepentingan atau calon investor. Sinyal positif yang diberikan kepada calon investor adalah adanya penerbitan laporan keuangan oleh perusahaan.

Hal tersebut dilakukan untuk menyampaikan kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan

masyarakat untuk menanam modalnya di perusahaan tersebut. Selain itu sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk menarik perusahaan untuk menarik calon investor ialah peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi keamanan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

### **2.1.2 Pasar Modal**

Menurut bursa efek Indonesia ([Www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrument keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrument derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pasar modal memiliki peran penting untuk perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan risiko masing-masing instrument.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan / sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar modal, bentuk yang di perdagangkan adalah hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik negotiable ataupun tidak.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Perusahaan memasuki pasar modal bertujuan untuk mendapatkan dana yang berasal dari investor agar mampu meningkatkan kinerja perusahaan mereka,

sedangkan investor menanamkan modal dengan harapan memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang. Dalam kegiatan diatas ada beberapa alternative yang dapat dilakukan oleh investor, salah satu alternative yang bisa dilakukan oleh investor adalah obligasi.

Berdasarkan beberapa pengertian dari pasar modal diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar untuk memperjual belikan instrument keuangan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah ataupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan dalam mempertahankan atau meningkatkan kinerja perusahaan dan merupakan sarana investasi untuk investor yang memiliki kelebihan dana.

### **1. Instrumen yang di perdagangkan di Pasar Modal**

#### a) Saham

Tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

#### b) Obligasi

Surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga periode tertentu dan melunasi

pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

c) Derivative

Efek turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja asset lain. Asset lain ini disebut sebagai *underlying assets*.

d) Reksadana

Salah satu alternative investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal local untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia

### **2.1.3 Obligasi**

Menurut bursa efek Indonesia obligasi merupakan surat utang jangka menengah atau 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 (Www.idx.co.id).

Menurut Subramanyam dan Wild (dalam, Henny 2016), perusahaan menginvestasikan aset dalam sekuritas investasi (disebut juga dengan *marketable securities*). Tujuan dari sekuritas investasi ini adalah untuk menggunakan kas yang menganggur secara produktif. Sekuritas investasi dapat berupa utang atau ekuitas. Sekuritas utang (*debt securities*) adalah sekuritas yang mewakili hubungan sebagai kreditor terhadap pihak lain.

Misalnya obligasi perusahaan lain, obligasi pemerintah, surat utang, dan sekuritas pemerintah kota. Sekuritas ekuitas (*equity securities*) merupakan sekuritas yang mewakili kepemilikan pada entitas lain, contohnya adalah saham biasa dan saham preferen yang tidak dapat ditarik kembali. Perusahaan dapat menggolongkan sekuritas investasi menjadi aset lancar atau tidak lancar, tergantung dari jangka waktu investasi untuk sekuritas tersebut.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan yang berisi janji antara pihak penerbit dan investor yang memberikan pendapatan tetap dengan memberikan keuntungan kepada investor berupa bunga (kupon) maupun selisih antara harga beli dan harga pari. Pada tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan, pihak penerbit obligasi wajib mengembalikan pokok utang kepada investor.

### **1. Jenis Obligasi**

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

- a. Dilihat dari sisi penerbit:



- a) *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
  - b) *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
  - c) *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
- b. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
- a) *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
  - b) *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
  - c) *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
  - d) *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan 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 dan swasta.
- c. Dilihat dari hak penukaran/opsi:

- a) *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
  - b) *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam 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*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- d. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
- a) *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
  - b) *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga.
  - c) *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
  - d) *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

- e) *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
- e. Dilihat dari segi nilai nominal:
  - a) *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
  - b) *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik corporate bonds maupun government bonds.
- f. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
  - a) *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
  - b) *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
    - a) Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
    - b) Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

## 2. Karakteristik Obligasi

- a) Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- b) Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
- c) Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunga nya.
- d) Penerbit / Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh

lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

#### **2.1.4 Sukuk**

Fatwa DSN mendefinisikan obligasi syariah sebagai 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. Dalam menerbitkan obligasi syariah, emiten dapat menggunakan berbagai *akad* yang sesuai dengan syariah, seperti *mudharabah*, *murabahah*, *musyarakah*, *salam*, *istishna'*, dan *ijarah*.

Oleh sebab itu, dasar syariah yang digunakan dalam obligasi syariah tidak dapat lepas dari dasar syariah untuk masing-masing jenis *akad* tersebut. Jenis obligasi syariah yang digunakan hingga saat ini di Indonesia adalah obligasi syariah *mudharabah* dan obligasi syariah *ijarah*, dan MUI sudah mengeluarkan fatwa untuk kedua jenis obligasi syariah tersebut yaitu obligasi syariah *mudharabah* dan obligasi syariah *ijarah* yang sesuai dengan keputusan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* yaitu obligasi syariah yang menggunakan *akad* bagi hasil, sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut tergantung pada pendapatan tertentu dari emiten (sesuai dengan penggunaan dana dari penerbitan obligasi syariah) dan Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah* yaitu obligasi

syariah yang menggunakan *akad* sewa sehingga pendapatannya bersifat tetap berupa *fee ijarah*/pendapatan sewa, yang besarnya sudah diketahui sejak awal obligasi diterbitkan.

Pemegang obligasi syariah merupakan pemilik aset yang menyewakannya kepada pihak lain melalui emiten sebagai wakil. Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil dari pemegang obligasi syariah ijarah dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.

### **1. Karakteristik Sukuk**

Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan dalam proses penerbitan *sukuk* yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum.

Karakteristik obligasi syariah adalah:

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (*coupon*) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin;

3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal.

#### 4. Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk atau obligasi syariah berdasarkan strukturnya digolongkan menjadi 14 macam dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), antara lain *sukuk al-ijarah*, *sukuk ijarah*, *mausufa bitsma*, *sukuk manfaah al-ijarah*, *sukuk milkiyat alkhadamat*, *sukuk al-salam*, *sukuk istisna*, *sukuk al-mudharabah*, *sukuk al-musyarakah*, *sukuk al-murabahah*, *sukuk al-wakalah*, *sukuk al-mudarah*, *sukuk al-musaqah*, dan *suk al-muqarasah*. Namun, ada beberapa sukuk yang sering digunakan di pasaran antara lain:

##### a. Sukuk Ijarah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan asset itu sendiri.

##### b. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah telah memiliki pedoman khusus, yaitu Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 yang menjelaskan bahwa sukuk mudharabah merupakan sertifikat yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dimana adanya pihak lain yang menjadi *mudharib* untuk manajemen bisnis. Sukuk mudharabah

adalah skema kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, sukuk jenis ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *term indicative/ expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.

c. Sukuk Salam

Salam merupakan kontrak yang mengharuskan pembayaran dilakukan di muka sedangkan pengiriman barang akan dilakukan kemudian. Penerima tidak diperbolehkan menjual komoditas salam sebelum menerimanya, akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang parallel dengan kontrak pertama. Kontrak pertama dan kedua harus independen satu sama lain.

d. Sukuk Istishna

Istisna merupakan perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan, atau pembayaran dan pengirimannya di masa depan dengan ketentuan kontrak yang telah dibuat. Hal ini dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan pembuatan atau pembangunan rumah, pabrik, proyek, jembatan, dan lain-lain.

2. Perbedaan Sukuk

Secara prinsip, sukuk dan obligasi konvensional merupakan obligasi yang berbeda. Obligasi konvensional merupakan *fixed income security* yang memberikan bunga kepada pemegangnya sebagai pendapatan *bondholder*, sedangkan sukuk tidak mendasarkan pada bunga



tapi pada bagi hasil/margin/fee, dimana jumlah *margin fee* tersebut telah disepakati di awal sehingga jelas berapa *return* yang akan diperoleh (Melis 2014). Secara garis besar, perbedaan sukuk dan obligasi konvensional dapat dilihat pada Tabel.

**Tabel 2.1**

**Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional**

<b>Deskripsi</b>	<b>Sukuk</b>	<b>Obligasi</b>
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat instrumen	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas suatu asset	Instrumen pengakuan hutang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
<i>Underlying asset</i>	Diperlukan	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, <i>trustee</i>	Obligor/ <i>issuer</i> , investor
Harga	<i>Market price</i>	<i>Market price</i>
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	<i>Bullet</i> atau amortisasi	<i>Bullet</i> atau amortisasi
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

**2.1.5 Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi adalah sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki Sari (dalam Supriyono, Yaya, and Tensia 2015). Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi

bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) seperti PT Pefindo atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Fungsi utama PEFINDO adalah untuk menyediakan objektif, independen dan kredibel peringkat atas risiko kredit surat utang yang diterbitkan publik melalui kegiatan penilaian. Selain kegiatan rating, Pefindo terus memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal utang. Produk-produk publikasi mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sector yang mendasarinya.

PEFINDO adalah sebuah perseroan terbatas swasta, dan hingga desember 2011 dimiliki oleh 92 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana pensiun besar, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas. Dalam meningkatkan metodologi rating & kriteria serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global: *Standard & Poor Penilaian Services* (S & P). PEFINDO juga terus berpartisipasi aktif dalam *Credit Rating Agencies Asia Association* (ACRAA).

PT. PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi dua yaitu investment grade dan non investment grade. Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka penerbitan obligasi adalah hasil pemeringkatan efek dari

lembaga efek yang diakui oleh bank Indonesia sekurang-kurangnya adalah BBB- (*investment grade*).

kategori dan definisi peringkat obligasi secara umum adalah sebagai berikut:

1. AAA adalah Efek hutang yang beresiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. AA adalah Efek hutang yang beresiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
3. A adalah Efek hutang yang beresiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
4. BBB adalah Efek hutang yang beresiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
5. BB adalah Efek hutang yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai

dengan yang diperjanjikan, namun beresiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.

6. B adalah Efek hutang yang beresiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
7. CCC adalah Efek hutang yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
8. D adalah Efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

#### **1. Faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi**

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Semakin baik rasio-rasio tersebut maka semakin baik rating yang didapat perusahaan (Brigham dan Houston, 2012).

Perusahaan yang memberikan peringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis trenan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi, yaitu:

- a) Rasio Cakupan ( *Coverage ratio* )
- b) Rasio Pengungkit ( *leverage ratio* )
- c) Rasio Likuiditas ( *liquidity ratio* ) yang meliputi rasio lancar dan rasio cepat
- d) Rasio profitabilitas ( *profitability ratio* )

e) Rasio arus kas terhadap utang.

## **2. Arti peringkat obligasi**

Menurut surat edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal lembaga pemeringkat dan pemeringkat yang diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu PT.PEFINDO, PT. fitch Rating Indonesia dan PT. ICRA Indonesia.

Setiap lembaga pemeringkatan mempunyai karakteristik symbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO menggunakan awalan “id” menunjukkan bahwa peringkat obligasi disesuaikan dengan kondisi di Indonesia.

Peringkat idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda plus (+) atau minus (-). Tanda plus menunjukkan kategori peringkat lebih mendekati peringkat di atasnya. Sedangkan tanda minus (-) menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat dibawahnya. Hal ini digunakan sebagai pembeda kekuatan kategori suatu peringkat.

## **3. Metodologi Peringkat Obligasi**

Dalam proses pemeringkatan obligasi perusahaan, PT. PEFINDO menggunakan metodologi yang mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

### **a) Risiko industry**

Metode pemeringkatan dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industry dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industry, regulasi dan deregulasi industry serta profil keuangan dari industry

b) Risiko bisnis

Analisis penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan dari industry dimana perusahaan disebut digolongkan.

c) Risiko finansial

penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu: kebijakan keuangan (*financial policy*), struktur permodalan (*capital structure*), perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

#### **4. Manfaat peringkat obligasi**

Menurut Rahardjo (dalam Wijyaningtyas and Wahidahwati 2016) beberapa manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut:

a) Informasi risiko investasi.

Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.

b) Rekomendasi investasi.

Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut.

Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.

c) Perbandingan.

Hasil peringkat akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Investor yang berminat untuk membeli obligasi akan memperhatikan kualitas kredit yang diprosikan dalam peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

#### **2.1.6 Rasio keuangan**

Menurut (James C. Van Horne, n.d.) rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi perusahaan yang bersangkutan.

Rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan matematis antara suatu jumlah dengan jumlah yang lain. Penggunaan alat analisis berupa rasio dapat menjelaskan penilaian baik dan buruknya posisi keuangan perusahaan, terutama bila angka rasio ini dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar (Maith 2013).

Menurut kasmir (dalam Pongoh 2013) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dilakukan antara satu komponen dengan komponen lainnya dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

Dari beberapa pengertian yang telah di jelaskan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan cara membagi keduanya. Rasio keuangan menggambarkan kondisi laporan keuangan yang dapat dijadikan acuan untuk mengukur keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh dimasa yang akan datang.

Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, dapat dilihat dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan secara periodic. Laporan ini sekaligus menggambarkan kinerja perusahaan selama periode tersebut. Laporan digunakan oleh pihak eksternal perusahaan untuk mengetahui kondisi pada waktu tertentu.

Agar laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan mudah dipahami oleh pihak eksternal, maka perlu dilakukannya analisis. Analisis ini berbentuk rasio-rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### **1. Leverage**



*Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan yang terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Nuraina 2016).

## **2. Likuiditas**

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya.

Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid (Kurniawan and Suwarti 2017). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi (Nuraina 2016)

## **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total maupun modal sendiri. Sedangkan

menurut mamduh dan Halim (dalam Pebruary 2016) profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

#### **4. Solvabilitas**

Kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko keuangan perusahaan.

Manurung (dalam Hermanda and Amanah 2015) menyatakan bahwa jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Jadi, semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan.

#### **2.2 Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.2**

**Penelitian Terdahulu**

<b>Judul penelitian</b>	<b>Variabel penelitian &amp; sampel &amp; metode penelitian</b>	<b>Hasil penelitian</b>
-------------------------	-----------------------------------------------------------------	-------------------------

<p>Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi (studi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di bursa efek Indonesia)</p> <p>Kustiyaningrum, D. (2016)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: leverage, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi</li> <li>• Variabel dependen: peringkat sukuk</li> <li>• Metode analisis: regresi logistik</li> <li>• Sampel: sampel 33 perusahaan terbuka atau 99 laporan keuangan.</li> </ul>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi</li> <li>2. Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</li> <li>3. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</li> <li>4. Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</li> <li>5. <i>Leverage</i>, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</li> </ol>
<p>Pemeringkatan obligasi PT.PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan</p> <p>Amalia, N. (2013)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: Leverage, Likuiditas, profitabilitas</li> <li>• Variabel Dependen: peringkat obligasi</li> <li>• Metode analisis: analisis deskriptif dan analisis inferensial</li> </ul>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> yang diukur dengan <i>debt to equity ratio</i> dan <i>debt to asset ratio</i> serta <i>profitability</i> yang diukur dengan <i>return on asset ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi</p>
<p>Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (Studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan <i>leverage</i></li> <li>• Variabel dependen:</li> </ul>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara</p>

<p>syariah periode 2008-2010) Afian, D. (2013)</p>	<p>peringkat obligasi</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha syariah</li> </ul>	<p>parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk</p>
<p>Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk.  Pranoto, G (2017).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor</li> <li>• Variabel dependen: peringkat sukuk</li> <li>• Metode analisis: regresi logistic ordinal</li> </ul>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produktivitas dan auditor secara parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk</p>
<p>Pengaruh factor akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi.  Henny (2013)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: productivity, leverage, likuiditas, profitability, growth.</li> <li>• Variabel dependen: peringkat obligasi</li> <li>• Metode analisis: regresi logistic anaylsis metode stepwise</li> </ul>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah variabel <i>profitability</i> dan <i>productivity</i> memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non keuangan.</p>
<p>Variabel-variabel yang dapat memengaruhi peringkat obligasi. (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) Tensia. (2015)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: rasio likuiditas, rasio leverage, ukuran perusahaan, maturity, profitabilitas, produktivitas, dan komisaris independen.</li> <li>• Variabel dependen: peringkat obligasi.</li> <li>• Metode analisis: regresi logistik</li> </ul>	<p>Hasilnya menunjukkan ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan ada beberapa variabel yang tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi rasio leverage variabel, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, maturity, dan komisaris independen. Sedangkan variabel yang</p>

		tidak mempengaruhi peringkat obligasi rasio likuiditas variabel dan rasio produktivitas.
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------

Beberapa penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk ditemukan, diantaranya:

(Nuraina 2016), melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi (studi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di bursa efek Indonesia)”. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (leverage, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi) secara parsial dan simultan terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, dan umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Sedangkan untuk variabel independen yaitu likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Sedangkan untuk menguji secara simultan variabel independen (leverage, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian (Nuraina 2016) terletak pada variabel dependen, antara lain: peringkat sukuk. Sedangkan perbedaannya adalah terletak pada variabel independen, pada penelitian ini terdapat variabel rasio solvabilitas,

Penelitian yang dilakukan oleh (Irawati 2012) dengan judul “pemeringkatan PT. Pefindo: berdasarkan informasi keuangan”. Penelitian

tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh informasi keuangan ( leverage, liquidity, dan profitability) terhadap peringkat obligasi di PT. Pefindo dengan menggunakan 101 observasi yang dihasilkan 71 sampel perusahaan periode tahun 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* yang diukur dengan *return on asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian (Irawati 2012) terletak pada variabel rasio keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Irawati 2012) terletak pada metode analisis, penelitian (Irawati 2012) menggunakan analisis deskriptif dan analisis inferensial sedangkan penelitian ini menggunakan penelitian analisis regresi logistic ordinal.

(Afiani 2013) melakukan penelitian dengan judul “ pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk ( studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha syariah periode 2008-2010). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian (Afiani 2013) terletak pada variabel rasio keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Afiani

2013) terletak pada variabel rasio solvabilitas yang tidak terdapat pada penelitian (Afiani 2013) dan sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur .

(Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017) dengan judul “ pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap rating sukuk.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produktivitas dan auditor secara parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Penelitian juga dilakukan oleh (Henny 2016) dengan judul penelitian “ pengaruh faktor akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi”. Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian Hasil dari penelitian ini adalah variabel *profitability* dan *productivity* memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Selain itu, metode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi logistic dengan metode stepwise.

Sedangkan penelitian juga dilakukan oleh (Supriyono, Yaya, and Tensia 2015) dengan judul “ variabel -variabel yang dapat memengaruhi peringkat obligasi ( studi kasus perusahaan non keuangan dan non jasa yang terdaftar di

bursa efek Indonesia). Hasilnya menunjukkan ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan ada beberapa variabel yang tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi rasio leverage variabel, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, maturity, dan komisaris independen.

Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi peringkat obligasi rasio likuiditas dan rasio produktivitas. Selain itu saran untuk penelitian selanjutnya khususnya dalam mengembangkan penelitian tentang pengaruh rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, ukuran perusahaan, umur obligasi, dan komisaris independen terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian (Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017), (Henny 2016), (Supriyono, Yaya, and Tensia 2015) terletak pada variabel rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Pranoto, Anggraini, and Takidah 2017), (Henny 2016), (Supriyono, Yaya, and Tensia 2015) terletak pada sampel yang diteliti, yaitu semua perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2014-2016.

### **2.3 Hipotesis Penelitian**

#### a) Pengaruh *Leverage* terhadap peringkat obligasi

Rasio *Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan. Karena itu sebaiknya perusahaan harus mampu menyeimbangkan utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk



membayar utang. Rasio *leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity ratio* (Henny 2016).

Rumus *debt to equity ratio* ini adalah Total *Liabilities* dibagi total *Equity*. Hasil dari *debt to equity* ialah dengan semakin rendahnya rasio *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Selaras dengan pendapat Burton, Adam & Hardwick (1998) dalam (Afiani 2013), semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin baik perusahaan yang berimbas pada peringkat yang lebih baik.

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh negatif antara *Leverage* terhadap peringkat sukuk.

b) Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap peringkat sukuk

Rasio liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* dengan rumus *Current Assets* dibagi *Current Liabilities* (Henny 2016). Hasil dari rasio likuiditas ialah untuk mengetahui ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Penelitian Carson dan Scot (1977) dalam (Afiani 2013), menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas, maka akan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh positif antara Likuiditas terhadap peringkat sukuk

c) Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap peringkat sukuk

Rasio profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* dengan rumus  $\text{Total Net Income}$  dibagi dengan  $\text{Total Assets}$ . Rasio *return on assets* ini untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.

Brotman (1989) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hardwick (1998), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Henny 2016).

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas terhadap peringkat sukuk.

d) Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap peringkat sukuk

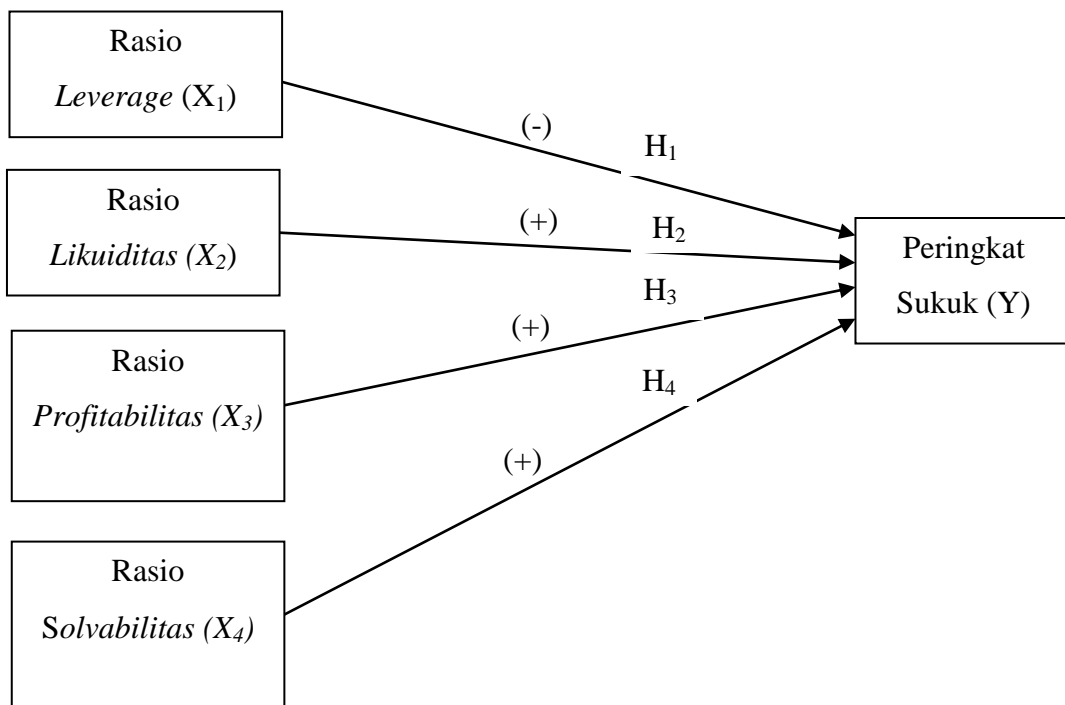
Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo (Memprediksi, Obligasi, and Purwaningsih 2004). Rasio *solvabilitas* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Flow From Operations* dibagi dengan total *liabilities*. Hasil dari rasio *solvabilitas* semakin kecil angka rasio, maka semakin kecil fleksibilitas keuangan perusahaan dan semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Menurut penelitian Horrigan (1966) dalam (Ilmu 2013) , rasio solvabilitas cenderung berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh positif antara Solvabilitas terhadap peringkat sukuk.

## 2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini menggambarkan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk. Gambar dibawah ini menyajikan kerangka untuk pengembangan hipotesa pada penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Dan untuk variabel independen nya leverage di proksi kan dengan *debt to equity ratio* (DER), *likuiditas* diproksikan dengan *current ratio*, profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA) dan untuk solvabilitas diproksikan dengan *cash flow from operations / total liabilitas*.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo selama tahun 2014-2016. Sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode yang menggunakan teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini adalah:

- a) Sukuk perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi (PEFINDO) pada periode penelitian, yaitu selama tahun 2014-2016.
- b) Sukuk perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian, yaitu tahun 2014-2016.
- c) Perusahaan yang memiliki data berupa laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- d) Laporan keuangan yang telah di Audit.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Sampel Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016**

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode</b>
<b>1.</b>	<b>Toyota Astra Finance Service</b>	<b>TAFS</b>
<b>2.</b>	<b>PT. Federal International Finance</b>	<b>FIFA</b>
<b>3.</b>	<b>Indomobil Wahana Trada</b>	<b>IMAT</b>
<b>4.</b>	<b>PT. Utama Karya (persero)</b>	<b>PTHK</b>
<b>5.</b>	<b>PT. Sarana multi Infrastructur</b>	<b>SMII</b>
<b>6.</b>	<b>Serasi Autoraya</b>	<b>TRAC</b>
<b>7.</b>	<b>Astra sedaya Finance</b>	<b>ASDF</b>
<b>8.</b>	<b>Perkebunan Nusantara X (persero)</b>	<b>PPNX</b>
<b>9.</b>	<b>Mandiri Tunas Finance</b>	<b>TUFI</b>

10.	PT. Maybank Indonesia Finance	BIIF
11.	PT. Indomobil Finance Indonesia	IMFI
12.	MNC Securites	BSEC
13.	Bank Muamalat Indonesia Tbk	BBMI
14.	Sarana Multigriya Finance	SMIF
15.	PT. Danareksa (persero)	DNRK
16.	PT. Profesional Telekomunikasi Indonesia	PRTL
17.	Sumberdaya Sewatama	SSMM
18.	Cimb Niaga Autofinance	CNAF
19.	PT. BCA Finance	BCAF
20.	PT. Permodalan Nasional Madani (persero)	PNMP
21.	Indonesia Eximbank	BEXI
22.	Brantas Abripriya	BRAP
23.	Surya Artha Nusantara Finance	SANF
24.	Wijaya Karya	WIKA
25.	PT. Bank BNI Syariah	BBSY
26.	PT. Ciputra Residence	CTRR
27.	Bima Multi Finace	BIMF
28.	PT. Angkasa Pura I (persero)	APAI
29.	PT. Angkasa Pura II (persero)	APIA
30.	PT. Indonesia Infrastructure Finance	IIF

### 3.2 Teknik pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya. Data peringkat obligasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi PT.PEFINDO yang menyediakan informasi peringkat obligasi perusahaan, yaitu [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) . Data untuk menghitung rasio keuangan perusahaan diperoleh dari laporan keuangan yang telah di audit yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 3.3.1 Peringkat sukuk

Peringkat sukuk merupakan sarana untuk memberikan informasi mengenai aman atau tidaknya suatu sukuk untuk diinvestasikan. Informasi ini dianggap sangat penting bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi, karena dengan peringkat sukuk investor dapat memprediksi seberapa besar resiko yang akan ditanggung. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo dan diperkirakan dipengaruhi oleh beberapa rasio keuangan antara lain leverage likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala nominal dengan mengkonversikan peringkat sukuk. Konversi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel.

**Tabel 3.2**  
**Skala Rating**

Rating	Nilai
AAA	19
AA+	18
AA	17
AA-	16
A+	15
A	14
A-	13
BBB+	12
BBB	11
BBB-	10
BB+	9
BB	8
BB-	7
B+	6
B	5
B-	4

CCC+	3
CCC	2
CCC-	1
D	0

Sumber: (Rahayuningsih and Sulistiyo 2016) modifikasi

### 3.3.2 Rasio Leverage

*Leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang atau pihak luar. *Leverage* pada penelitian ini di proksikan dengan *debt to equity ratio*:

$$\text{Debt To Equity (DER)}: \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{total equity}}$$

### 3.3.3 Rasio Liquidity

Rasio *liquidity* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio* dengan rumus:

$$\text{Current Ratio}: \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

### 3.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* dengan rumus:

$$\text{Return on Assets (ROA)}: \frac{\text{Total net income}}{\text{total assets}}$$

### 3.3.5 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo.

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Solvabilitas: } \frac{\text{Cash flow from operation}}{\text{total liabilitas}}$$

### 3.4 Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel, yaitu penggabungan *cross section* dan *time series*. Data *cross section* adalah data observasi pada beberapa subjek penelitian dalam satu waktu, misalnya dalam satu tahun. Sedangkan data *time series* adalah data observasi pada satu subjek penelitian diamati dalam satu periode waktu, misalnya selama sembilan tahun. Dalam data panel, observasi dilakukan pada beberapa subjek dianalisis dari waktu ke waktu. Persamaan model dengan menggunakan data *cross section* ditunjukkan oleh:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i = 1, 2, \dots, N$$

Di mana “N” merupakan jumlah data *cross section*. Sedangkan persamaan model dengan *time series* dapat dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \varepsilon_t; t = 1, 2, \dots, T$$

Di mana “T” merupakan jumlah data *time series*. Sehingga persamaan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}; i$$

$$i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T$$



Dalam model tersebut, Y merupakan variabel terikat sedangkan X merupakan variabel bebas. N menunjukkan banyaknya observasi sedangkan T menunjukkan banyaknya waktu yang dianalisis. Sehingga variabel-variabel dalam penelitian ini diaplikasikan dalam sebuah model sebagai berikut:

$$\text{Sukuk}_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1\ i\ t} + \beta_2 X_{2\ i\ t} + \beta_3 X_{3\ i\ t} + \beta_4 X_{4\ i\ t} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Sukuk = Peringkat sukuk

X<sub>1</sub> = Leverage

X<sub>2</sub> = Likuiditas

X<sub>3</sub> = Profitabilitas

X<sub>4</sub> = Solvabilitas

$\varepsilon$  = error term

“i” menunjukkan subjek ke-i, sedangkan “t” menunjukkan tahun ke-t. Beberapa kelebihan data panel menurut (Widarjono 2009):

- a. Teknik estimasi data panel dapat mengatasi heterogenitas dalam setiap unit secara eksplisit dengan memberikan variabel spesifik subjek.
- b. Penggabungan observasi *time series* dan *cross section* memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinearitas antarvariabel, lebih banyak *degree of freedom* dan lebih efisien.
- c. Dengan mempelajari observasi *cross section* berulang-ulang, data panel sangat cocok untuk mempelajari dinamika perubahan.

- d. Data panel paling baik untuk mendeteksi dan mengukur dampak yang secara sederhana tidak bias dilihat pada data *time series* murni atau *cross section* murni.

Dalam regresi data panel terdapat empat model yang dapat digunakan. Model tersebut antara lain: model OLS *pooled*, model *fixed effects least square dummy variabel* (LSDV), *model fixed effects within-group* dan model *random effect* (Widarjono 2009). Pemilihan model yang akan dipakai, diseleksi dengan uji spesifikasi model. Terdapat dua uji spesifikasi yaitu efek tetap (*fixed effects*) atau efek random (*random effect*).

### 3.4.1 Uji Spesifikasi Model

#### 3.4.1.1 Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect* yang sebaiknya dipakai.

**H<sub>0</sub>: Common Effect**

**H<sub>1</sub>: Fixed Effect**

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*. Ketika model yang terpilih adalah *fixed effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausmann untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *fixed effect model (FEM)* atau *random effect model (REM)*.

### 3.4.1.2 Uji Signifikansi

#### a. Uji Parsial (t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan. Hipotesis yang digunakan dalam uji adalah:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Hipotesis nol menunjukkan tidak ada pengaruh variabel independen terhadap dependen ketika variabel  $X_i$  konstan. Jika nilai sig.  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.4.1.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Nilai dari  $R^2$  berada pada rentang 0-1. Semakin tinggi angka tersebut maka semakin baik model yang dibuat dan sebaliknya.

## **^BAB IV**

### **ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

##### **4.1.1 Sekilas tentang Sukuk di Indonesia**

Kehadiran sukuk di Indonesia cenderung lambat jika dibandingkan dengan Negara-negara yang memiliki penduduk mayoritas Islam lainnya, seperti Malaysia, Bahrain, dan Sudan. Sukuk yang pertama terbit di Indonesia adalah sukuk korporat, diterbitkan oleh PT.Indosat,Tbk pada tahun 2002 dengan nilai Rp 175 miliar menggunakan akad mudharabah. Kemudian diikuti oleh korporasi-korporasi lain. Sukuk Negara terbit pada tahun 2008, setelah keluarnya undangundang no.19 tahun 2008 yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sejak dikeluarkannya Undang-undang tentang sukuk Negara sampai saat ini, telah terbit delapan sukuk Negara dimana semuanya sukuk tersebut menggunakan akad Ijarah. Dari sekian banyak jenis akad sukuk yang berlaku di Indonesia, pada umumnya sukuk korporat diterbitkan dengan akad Ijarah dan Mudharabah, namun yang paling dominan digunakan baik oleh korporat maupun pemerintah adalah akad Ijarah. Seperti juga yang diperlihatkan oleh diagram 1 dan 2, bahwa akad yang paling dominan di pergunakan oleh korporat dan negara adalah akad Ijarah dan Mudharabah.

sukuk dengan akad Ijarah dan Mudharabah. Meskipun sukuk korporat terbit lebih awal dari pada sukuk negara, namun pasar Sukuk korporat di Indonesia

masih sangat kecil dibandingkan dengan pasar Obligasi korporat. Meskipun masih sangat kecil, yaitu mulai dari tahun 2007 sampai 2010 nilai sukuk korporat yang diterbitkan belum mencapai Rp5000 milyar atau penerbitan sukuk rata-rata 8.6% pertahun dari nilai penerbitan obligasi korporat, namun pertumbuhan sukuk korporat di Indonesia cenderung meningkat dari tahun 2007 sampai tahun 2009, dan sedikit menurun pada tahun 2010.

Optimisme terhadap perkembangan sukuk di Indonesia dapat dilihat dari andil Bapepam dan LK sebagai regulator di pasar modal Indonesia dengan mengeluarkan peraturan-peraturan tentang obligasi syariah, yaitu peraturan nomor IX.A.13 yang mengatur tentang penerbitan efek syariah, dan peraturan nomor IX.A.14 yang mengatur tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal.

Disamping itu DSAK-IAI juga telah menerbitkan kerangka dasar penyusunan penyajian laporan keuangan syariah yaitu PSAK NO.101 tentang penyajian laporan keuangan syariah dan PSAK NO.105 tentang akuntansi mudharabah. Oleh karena itu, diharapkan produk sukuk tidak hanya sebagai instrument investasi yang lebih islami dan lebih likuid, namun peraturan dan perundang-undangan yang saat ini telah dan sedang dirumuskan juga mampu menjadikan Sukuk memiliki daya saing dan daya banding dengan obligasi konvensional.

#### **4.2 Analisis Statistik**

Model penelitian akan dianalisis menggunakan metode *Least Square (LS dan AR)* dan dibantu dengan software E-views 9.0. Software eviews menyediakan data analisis, regresi dan alat prediksi yang *sophisticated* yang

berbasis window. Eviews dapat digunakan dalam berbagai analisis baik ekonomi maupun bisnis meliputi analisis data dan evaluasinya, Analisis finansial, peramalan ekonomimakro, simulasi, peramalan penjualan dan analisis biaya (Widarjono 2009).

#### 4.3 Estimasi Model Data Panel

##### a. Pendekatan *Pooled Least Squares* (PLS)

Pertama-tama dilakukan pengolahan data dengan metode pendekatan *Pooled Least Squares*, sebagai salah satu syarat untuk melakukan uji F-Restricted. Dari hasil pengolahan program E-views 9.0. didapatkan hasil seperti tampilan sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Regressi Data Panel: *Pooled Least Square***

R-Squared	0,085199
Adjusted R-Squared	0,076976

##### b. Pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM)

Setelah itu dilakukan pengolahan data dengan metode pendekatan *Fixed Effect Model* untuk dibandingkan dengan metode pendekatan *Pooled Least Squares* pada uji *F-Restricted*. Dari hasil pengolahan program E-views 9.0. didapatkan hasil seperti tampilan sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Regressi Data Panel: *Fixed Effect Model***

R-Squared	0.085199
Adjusted R-Squared	0.068604

##### c. Uji Chow

*Chow test* merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect*. *Chow test* dalam penelitian ini menggunakan program E-views. Adapun hipotesisnya sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: Model Common Effect

H<sub>1</sub>: Model Fixed Effect

H<sub>0</sub> ditolak jika P-value lebih kecil dari nilai  $\alpha$ . sebaliknya, H<sub>0</sub> diterima jika P-value lebih besar dari nilai  $\alpha$ . nilai  $\alpha$  yang digunakan sebesar 5%. Dari hasil regresi berdasarkan metode *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect* model diperoleh nilai yakni sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Regressi Data Panel: Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	prob
Cross-section Square	Chi 324,504461	29	0,0000

#### 4.4 Analisis Data Panel

Dari uji spesifikasi di atas, maka model sebaiknya menggunakan estimasi dengan *common effect*. Hasil estimasi model regresi data panel adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Estimasi Regresi Data Panel**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
X1	0,066335	0,189139	0,350719	0,7267
X2	0,0519274	0,272007	1,909044	0,0596
X3	0,521102	0,240475	2,166971	0,0330
X4	-0,065843	0,198551	-0,331619	0,7410
C	14,54912	0,671904	21,65358	0,0000

Dari hasil diatas diketahui probabilitas untuk variabel *Leverage* (X<sub>1</sub>), *Likuiditas* (X<sub>2</sub>), dan *Solvabilitas* (X<sub>4</sub>) memiliki probabilitas lebih dari 5% yang

berarti bahwa variabel ini tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel Profitabilitas ( $X_3$ ) memiliki probabilitas 0,0330 yang berarti bahwa variabel ini signifikan dengan taraf error 5%.

#### 4.5 Hasil Uji Signifikansi

##### 1. Uji t-statistik

Uji *parsial* (individu) atau uji t dari masing-masing variabel independen. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil penelitian dari Uji t:

**Tabel 4.5**  
**Uji t-statistik**

	Koefisien	t-statistic	Prob
$X_1$	0,066335	0,350719	0,7267
$X_2$	0,519274	1,909044	0,0596
$X_3$	0,521102	2,166971	0,0330
$X_4$	-0,065843	-0,331619	0,7410
C	14,54912	21.65358	0,0000

Interprestasi dari hasil pengolahan data diatas pada hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji-t untuk variabel *leverage* ( $X_1$ ) diperoleh angka sebesar 0,350719 dengan nilai prob. Sebesar 0,7267 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel *leverage* ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yaitu terdapat pengaruh negative dari variabel *leverage* terhadap peringkat sukuk ditolak.



## 2. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $-t$  untuk variabel likuiditas ( $X_2$ ) diperoleh angka sebesar 1,909044 dengan nilai prob. Sebesar 0,0596 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel likuiditas ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_2$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk diterima.

## 3. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $-t$  untuk variabel profitabilitas ( $X_3$ ) diperoleh angka sebesar 2,166971 dengan nilai prob. Sebesar 0,0330 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_3$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk diterima.

## 4. Pengaruh Rasio *Solvabilitas* terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $-t$  untuk variabel *Solvabilitas* ( $X_4$ ) diperoleh angka sebesar -0,331619 dengan nilai prob. Sebesar 0,7410 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ( $X_4$ ) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_4$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk ditolak.

#### 4.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai R-Square disebut juga koefisien determinasi. Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen (*goodness of fit test*). Berikut adalah hasil uji *Adjusted R-Square*:

**Tabel 4.6**  
**Koefisien determinasi ( $R^2$ )**

R-Squared	0,085199
-----------	----------

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* pada tabel dapat diketahui sebesar 0,085199. Hal ini berarti bahwa kontribusi seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 85,19%. Sisanya sebesar 14,81% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### 4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage ( $X_1$ ), Likuiditas ( $X_2$ ), Profitabilitas ( $X_3$ ), dan Solvabilitas ( $X_4$ ) terhadap peringkat sukuk. Dari hasil pengolahan data panel dengan metode common effect diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

**Tabel 4.7**  
**Regressi data panel**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.066335	0.189139	0.350719	0.7267
X2	0.519274	0.272007	1.909044	0.0596
X3	0.521102	0.240475	2.166971	0.0330
X4	-0.065843	0.198551	-0.331619	0.7410
C	14.54912	0.671904	21.65358	0.0000
R-squared	0.085199	Mean dependent var		15.92222
Adjusted R-squared	0.042150	S.D. dependent var		2.980188
S.E. of regression	2.916705	Akaike info criterion		5.032739

Sum squared resid	723.1092	Schwarz criterion	5.171617
Log likelihood	-221.4732	Hannan-Quinn criter.	5.088743
F-statistic	1.979106	Durbin-Watson stat	0.237739
Prob(F-statistic)	0.104980		

$$\text{Sukuk}_t = 14,54912 + 0,066335X_{1t} + 0,519274X_{2t} + 0,521102X_{3t} - 0,065843 + \text{ett}$$

Keterangan:

Sukuk = Peringkat sukuk

$X_1$  = *Leverage*

$X_2$  = Likuiditas

$X_3$  = Profitabilitas

$X_4$  = Solvabilitas

#### 1. Pengaruh Rasio Leverage terhadap Peringkat Sukuk

Pada penelitian ini, peneliti menguji pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk perusahaan yang diukur dengan *debt to equity* ratio. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan yang terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji-t untuk variabel leverage ( $X_1$ ) diperoleh angka sebesar 0,350719 dengan nilai prob. Sebesar 0,7267 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel leverage ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yaitu terdapat pengaruh negative dari variabel leverage terhadap peringkat sukuk ditolak.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan teori burton et all (1998 dalam Afiani 2013) yang menyatakan bahwa semakin rendah rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* perusahaan, semakin baik peringkat sukuk yang diberikan terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten, jaminan ini dapat berupa asset tertentu (*equipment trust certificates*) atau *property (mortgage bond)*. Jaminan yang diberikan ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya hingga jatuh tempo.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Irawati 2012) yang menyatakan bahwa rasio dengan proksi *DER* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## 2. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $-t$  untuk variabel likuiditas ( $X_2$ ) diperoleh angka sebesar 1,909044 dengan nilai prob. Sebesar 0,0596 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel likuiditas ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_2$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk diterima.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya.

Rasio likuiditas dengan proksi current ratio sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya, semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditor. Burton et al (Hermanda and Amanah 2015) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Afiani 2013) dan (Tamara 2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio likuiditas semakin tinggi peringkat sukuk yang diperoleh.

### 3. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $t$  untuk variabel profitabilitas ( $X_3$ ) diperoleh angka sebesar 2,166971 dengan nilai prob. sebesar 0,0330 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_3$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk diterima.

profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka

semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Pebruary 2016) dan (Irawati 2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *return on asset*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat sukuk.

#### 4. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil olah data dari tabel dapat diketahui bahwa hasil uji  $-t$  untuk variabel Solvabilitas ( $X_4$ ) diperoleh angka sebesar  $-0,331619$  dengan nilai prob. Sebesar  $0,7410$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ( $X_4$ ) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_4$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk ditolak.

Hasil dari rasio solvabilitas semakin kecil angka rasio, maka semakin kecil fleksibilitas keuangan perusahaan dan semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian (Sari 2007) dan (Tamara 2013) yang menyebutkan bahwa investor dirasa perlu menilai kelayakan jumlah utang yang dimiliki untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan setidaknya memiliki proporsi jumlah utang yang lebih kecil dari jumlah modal yang di miliki.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa jumlah kewajiban yang lebih kecil juga dapat diartikan perusahaan mampu melunasi utang hanya dengan modal yang dimiliki (Henny 2016).

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 KESIMPULAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh rasio keuangan meliputi rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap peringkat sukuk. Berikut adalah beberapa kesimpulan yang dapat diambil, yaitu:

1. Hasil penelitian secara individu (parsial):
  1. Berdasarkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel leverage ( $X_1$ ) berpengaruh positif terhadap rating sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yaitu terdapat pengaruh negative dari variabel leverage terhadap peringkat sukuk, ditolak. Karena, hal ini disebabkan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten, jaminan ini dapat berupa asset tertentu (*equipment trust certificates*) atau *property (mortgage bond)*. Jaminan yang diberikan ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya hingga jatuh tempo.
  2. Berdasarkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel likuiditas ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_2$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk, diterima. Karena, semakin tinggi rasio likuiditas semakin tinggi peringkat sukuk yang diperoleh.



semakin tinggi nilai *return on asset*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat sukuk.

3. Berdasarkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_3$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk, diterima.
4. Berdasarkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel solvabilitas ( $X_4$ ) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_4$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari variabel solvabilitas terhadap peringkat sukuk, ditolak. Karena, jumlah kewajiban yang lebih kecil juga dapat diartikan perusahaan mampu melunasi utang hanya dengan modal yang dimiliki.

## 5.2 BATASAN

Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk membatasi cakupan penelitian yaitu:

1. Peneliti menggunakan *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas sebagai variabel independen dan peringkat sukuk sebagai variabel dependen.
2. Objek penelitian adalah perusahaan yang di peringkat oleh PT. Pefindo dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014, 2015, dan 2016 serta melaporkan laporan keuangan selama periode tersebut.

### 5.3 SARAN

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, tidak dapat dipungkiri bahwa rasio keuangan merupakan factor penting dalam menentukan peringkat sukuk syariah. Oleh karena itu, pihak manajemen harus senantiasa mampu mengontrol kinerja keuangan perusahaannya dengan baik dan teliti, terutama dalam menentukan proporsi hutang. Karena hutang sangat erat kaitannya dengan risiko kegagalan yang berarti juga sangat berkaitan dengan peringkat sukuk.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji ulang penelitian ini, hendaknya melakukan beberapa perbedaan seperti dengan memilih objek penelitian yang lebih luas dan menambahkan indicator, baik berupa factor keuangan maupun non-keuangan seperti size, maturity, reputasi auditor dan lainnya. Selain itu, hendaknya pengamatan diperpanjang, mengingat investor melihat prediksi jangka panjang dibandingkan dengan jangka waktu yang relative pendek.
3. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya peneliti yang akan datang menggunakan jumlah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan peringkat dari semua lembaga pemeringkatan, sehingga data observasi menjadi lebih banyak.
4. Bagi Investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk sukuk, hendaknya memperhatikan peringkat sukuk emiten yang

bersangkutan karena peringkat tersebut menggambarkan kinerja keuangan emiten yang bersangkutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afrizar, pane. 2011. "PEMILIHAN.RASIO.KEUANGAN.TERBAIK.UNTUK.MEMPREDIKSI.PERINGKAT.OBLIGASI.STUDI.PADA.PERUSAHAAN.MANUFAKTUR.YANG.TERDAFTAR.DI.BEI.pdf." n.d.
- Afiani, Damalia. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk." *Accounting Analysis Journal* 2 (1): 111–13.
- Agen, Peran, Asuransi Syariah, Meningkatkan Pemahaman Masyarakat, and Tentang Asuransi Syariah. 2017. "Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah 20 | Hariyadi & Triyanto : Peran Agen Asuransi Syariah Dalam Meningkatkan ..." 5 (1): 19–37.
- Almilia, Luciana Spica, and Vieka Devi. 2007. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta." *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, no. November: 1–23.
- Datuk, B. 2014. "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi." *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis* 14: 111–24. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan/article/view/159>.
- Dewan Syariah Nasional. 2001. *Pedoman Umum Asuransi Syariah*. Majelis Ulama Indonesia.
- Eugene, Brigham F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edited by Ali Akbar Yulianto. 1th ed. Salemba Empat.
- Fadah, Isti. 2002. "Prediksi Peringkat Obligasi ...," 1–15.
- Fatah, Dede Abdul. 2011. "Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan." *Al- 'Adalah* X (1): 281–301.
- Henny. 2016. "Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi" XX (1): 52–69.
- Hermada, Riza, and Lailatul Amanah. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Sukuk" Vol 4 (1): 1–15.
- Ii, B a B, and a Tinjauan Pustaka. 1994. "Debt To Equity Ratio," no. 2016: 11–36.
- Ilmu, Jurnal. 2013. "This Research Is Meant to Implement the Financial Ratio Analysis in Order to Predict the Financial Distress of PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk . This Research Is Limited to the Financial Ratio Analysis and Bankruptcy Prediction by Using Z Score from 2" 2 (7).
- Ilyas. 2014. "Studi Komperatif Prinsip Asuransi Jiwa Takaful Dan Asuransi Jiwa

- Konvensional.” *Kanun Jurnal Ilmu Hukum* XVI (62): 39–55.
- Indonesia, Majelis Ulama, and Majelis Ulama. 2004. “Bunga (Interest/fa’idah).”
- Irawati, Dhian Eka. 2012. “Accounting Analysis Journal.” *Accounting Analysis Journal* 1 (2): 1–6. <https://doi.org/ISSN 2252-6765>.
- James C. Van Horne. n.d. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edited by Emma Sri Suharsi. 13th ed. Salemba Empat.
- Kurniawan, Adeka Titis, and Titiek Suwarti. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi” 3 (Sendi\_U 3): 435–43.
- Maith, Hendry Andres. 2013. “Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.” *Jurnal EMBA* 1 (3): 619–28.
- Maza, Rina E L. n.d. “Peluang Dan Tantangan Obligasi Syari’ah Dalam Penerbitannya.”
- Melis, Kalia. 2014. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 3: 1–21.
- Memprediksi, Untuk, Peringkat Obligasi, and Anna Purwaningsih. 2004. “CO FR FR,” 85–99.
- Muhammad, Rifqi. 2008. *Akuntansi Syariah: Konsep Dan Implementasi PSAK Syariah*. Edited by Peni Nugraheni. P3EI Press, Yogyakarta.
- Mujadhid, Fijrianti, and Tettet. 2010. “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia,” no. 66: 1–28.
- Nuraina, Elva. 2016. “ASSETS : Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan, Volume 5, Nomor 1, April 2016 ” 5 (April): 25–40.
- Nurhayati, Sri - Wasilah. n.d. *AKUNTANSI SYARIAH DI INDONESIA*. Edited by Ema Sri Suharsi. 3rd ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Pebruary, Silviana. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.” *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13: 94–112.
- Pongoh, Marsel. 2013. “Analisis Lapora Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Bumi Resources Tbk.” *Jurnal EMBA (ISSN 2303-1174)* 1 (3): 669–79.
- Pranoto, Galih Estu, Ratna Anggraini, and Erika Takidah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk” 12 (1): 13–27.
- Purwaningsih, Septi. 2013. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi.” *Accounting Analysis*

*Journal* 3 (3): 360–68. <https://doi.org/ISSN 2252-6765>.

- Puspitasari<sup>1</sup>, Novi. 2011. “SEJARAH DAN PERKEMBANGAN ASURANSI ISLAM SERTA PERBEDAANNYA DENGAN ASURANSI KONVENSIONAL” X (1): 72–99.
- Rahayuningsih, Dwi, and Agung Budi Sulistiyo. 2016. “Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk.” *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*.
- Ramadhan, Sri. 2016. “Pasar Uang Dan Pasar Modal Dalam Perspektif Ekonomi Islam.” *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan* 1 (2): 197–210. <http://journal.febi.uinib.ac.id/index.php/almasraf/article/view/56>.
- Ramadhaningsih, Amalia, and I Made Karya Utama. 2013. “Pengaruh Indikator Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.2 2: 368–86.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo).” *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 14 (2): 172–81.
- Sirma Nila Sucipta, Ni Kadek, and Henny Rahyuda. 2012. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 626–42.
- Soemitra, Andri. 2015. “Perkembangan Asuransi Syariah Di Kota Medan.” *PhD Proposal* 1: 1–15. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz, and Ries Wulandari. n.d. “ANALISIS DETERMINAN PERINGKAT SUKUK DAN PERINGKAT” 6 (2): 105–37.
- Sula, Muhammad Syakir. 2004. *ASURANSI SYARIAH (LIFE AND GENERAL): KONSEP DAN SISTEM OPERASIONAL*. Edited by Harlis Kurniawan. Jakarta: Gema Insani.
- Supriyono, Edi, Rizal Yaya, and Kurnia Oktavianti Tensia. 2015. “VARIABEL-VARIABEL YANG DAPAT MEMENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)” 6 (2).
- Tamara, Karima. 2013. “Analisis Model Prediksi Rasio Keuangan Di Bursa Efek,” no. 2008.
- Uma Sekaran. 2006. *Research Methods For Business*. Edited by Kwan Men Yen. 4th ed. Salemba Empat.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. 3rd ed. Ekonisia.

- Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahanti, and 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 Di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)." *Jurnal Manajemen Maranatha* 13 (1): 35–54.
- Wijayaningtyas, Putri, and Wahidahwati. 2016. "Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5: 1–19.
- Www.idx.co.id. n.d. "No Title." <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>.
- Yuliantin. n.d. "BUNGA BANK DI INDONESIA Islam Yang Merupakan Respon Dari Suatu Permasalahan . 1 Sedangkan Permasalahan Terus Bertambah Seiring Berkembangnya Kehidupan Manusia Di Segala Bidang . Oleh Terhadap Perubahan Yang Terjadi Pada Manusia , Apakah Hal Itu," 119–45.
- Zaini, Muhammad Ardy. 2015. "Aspek-Aspek Syariah Dalam Asuransi" 6 (2): 1–15.
- Zaini Dahlan. 2014. *Qur'an Karim Dan Terjemahan Artinya (Q.S. Ar-Ruum 39)*. Edited by Ahmad Bahauddin Noersalim al Haifdz. 2nd ed. UII Press Yogyakarta.
- zvi bodie. 2006. *Investasi*. Buku 2. Salemba Empat.

## **LAMPIRAN**



## LAMPIRAN I

### Daftar Sampel Penelitian 2014

NO	Nama Perusahaan	Kode
1.	Toyota Astra Finance Service	TAFS
2.	PT. Federal International Finance	FIFA
3.	Indomobil Wahana Trada	IMAT
4.	PT. Hutama Karya (persero)	PTHK
5.	PT. Sarana multi Infrastructur	SMII
6.	Serasi Autoraya	TRAC
7.	Astra sedaya Finance	ASDF
8.	Perkebunan Nusantara X (persero)	PPNX
9.	Mandiri Tunas Finance	TUFI
10.	PT. Maybank Indonesia Finance	BIIF
11.	PT. Indomobil Finance Indonesia	IMFI
12.	MNC Securites	BSEC
13.	Bank Muamalat Indonesia Tbk	BBMI
14.	Sarana Multigriya Finance	SMIF
15.	PT. Danareksa (persero)	DNRK
16.	PT. Profesional Telekomunikasi Indonesia	PRTL
17.	Sumberdaya Sewatama	SSMM
18.	Cimb Niaga Autofinance	CNAF
19.	PT. BCA Finance	BCAF
20.	PT. Permodalan Nasional Madani (persero)	PNMP
21.	Indonesia Eximbank	BEXI
22.	Brantas AbriPriya	BRAP
23.	Surya Artha Nusantara Finance	SANF
24.	Wijaya Karya	WIKA
25.	PT. Bank BNI Syariah	BBSY
26.	PT. Ciputra Residence	CTRR
27.	Bima Multi Finace	BIMF
28.	PT. Angkasa Pura I (persero)	APAI
29.	PT. Angkasa Pura II (persero)	APIA
30.	PT. Indonesia Infrastructure Finance	IIFF

### Daftar Sampel Penelitian 2015

NO	Nama Perusahaan	Kode
1.	Toyota Astra Finance Service	TAFS
2.	PT. Federal International Finance	FIFA
3.	Indomobil Wahana Trada	IMAT
4.	PT. Hutama Karya (persero)	PTHK

5.	PT. Sarana multi Infrastructur	SMII
6.	Serasi Autoraya	TRAC
7.	Astra sedaya Finance	ASDF
8.	Perkebunan Nusantara X (persero)	PPNX
9.	Mandiri Tunas Finance	TUFI
10.	PT. Maybank Indonesia Finance	BIIF
11.	PT. Indomobil Finance Indonesia	IMFI
12.	MNC Securites	BSEC
13.	Bank Muamalat Indonesia Tbk	BBMI
14.	Sarana Multigriya Finance	SMIF
15.	PT. Danareksa (persero)	DNRK
16.	PT. Profesional Telekomunikasi Indonesia	PRTL
17.	Sumberdaya Sewatama	SSMM
18.	Cimb Niaga Autofinance	CNAF
19.	PT. BCA Finance	BCAF
20.	PT. Permodalan Nasional Madani (persero)	PNMP
21.	Indonesia Eximbank	BEXI
22.	Brantas Abripriya	BRAP
23.	Surya Artha Nusantara Finance	SANF
24.	Wijaya Karya	WIKA
25.	PT. Bank BNI Syariah	BBSY
26.	PT. Ciputra Residence	CTRR
27.	Bima Multi Finace	BIMF
28.	PT. Angkasa Pura I (persero)	APAI
29.	PT. Angkasa Pura II (persero)	APIA
30.	PT. Indonesia Infrastructure Finance	IIFF

#### Daftar Sampel Penelitian 2016

NO	Nama Perusahaan	Kode
1.	Toyota Astra Finance Service	TAFS
2.	PT. Federal International Finance	FIFA
3.	Indomobil Wahana Trada	IMAT
4.	PT. Hutama Karya (persero)	PTHK
5.	PT. Sarana multi Infrastructur	SMII
6.	Serasi Autoraya	TRAC
7.	Astra sedaya Finance	ASDF
8.	Perkebunan Nusantara X (persero)	PPNX
9.	Mandiri Tunas Finance	TUFI
10.	PT. Maybank Indonesia Finance	BIIF
11.	PT. Indomobil Finance Indonesia	IMFI
12.	MNC Securites	BSEC

13.	Bank Muamalat Indonesia Tbk	BBMI
14.	Sarana Multigriya Finance	SMIF
15.	PT. Danareksa (persero)	DNRK
16.	PT. Profesional Telekomunikasi Indonesia	PRTL
17.	Sumberdaya Sewatama	SSMM
18.	Cimb Niaga Autofinance	CNAF
19.	PT. BCA Finance	BCAF
20.	PT. Permodalan Nasional Madani (persero)	PNMP
21.	Indonesia Eximbank	BEXI
22.	Brantas Abripriya	BRAP
23.	Surya Artha Nusantara Finance	SANF
24.	Wijaya Karya	WIKA
25.	PT. Bank BNI Syariah	BBSY
26.	PT. Ciputra Residence	CTRR
27.	Bima Multi Finace	BIMF
28.	PT. Angkasa Pura I (persero)	APAI
29.	PT. Angkasa Pura II (persero)	APIA
30.	PT. Indonesia Infrastructure Finance	IIFF

## LAMPIRAN II

### Daftar Peringkat Sukuk Perusahaan pada Tahun 2014

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Peringkat</b>
1	TAFS	AA
2	FIFA	AA+
3	IMAT	BB+
4	PTHK	A-
5	SMII	AA+
6	TRAC	A+
7	ASDF	AA+
8	PPNX	A+
9	TUFI	AA
10	BIIF	AAA
11	IMFI	A
12	BSEC	BBB
13	BBMI	AA-
14	SMFP	AA+
15	DNRK	A
16	PRTL	AAA
17	SSMM	A
18	CNAF	AAA
19	BCAF	AAA
20	PNMP	A
21	BEXI	AAA
22	BRAP	AAA
23	SANF	AA-
24	WIKA	A+
25	BBSY	AA+
26	CTRR	A
27	BIMF	BBB
28	APAI	AAA
29	APIA	AAA
30	IIFF	AAA

### Daftar Peringkat Sukuk Perusahaan Tahun 2015

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Peringkat</b>
1	TAFS	AA+
2	FIFA	AAA
3	IMAT	BB+
4	PTHK	A-

5	SMII	AA+
6	TRAC	A+
7	ASDF	AAA
8	PPNX	BBB+
9	TUFI	AA
10	BIIF	AAA
11	IMFI	A
12	BSEC	BBB
13	BBMI	A+
14	SMFP	AA+
15	DNRK	A
16	PRTL	AAA
17	SSMM	A
18	CNAF	AAA
19	BCAF	AAA
20	PNMP	A
21	BEXI	AAA
22	BRAP	BBB+
23	SANF	AA-
24	WIKA	A+
25	BBSY	AA+
26	CTRR	A
27	BIMF	BBB
28	APAI	AAA
29	APIA	AAA
30	IIFF	AAA

#### **Daftar Peringkat Sukuk Perusahaan Tahun 2016**

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Peringkat</b>
1	TAFS	A+
2	FIFA	AAA
3	IMAT	BB+
4	PTHK	A-
5	SMII	AA+
6	TRAC	A+
7	ASDF	AAA
8	PPNX	BBB+
9	TUFI	A+
10	BIIF	AAA
11	IMFI	A
12	BSEC	BBB

13	BBMI	A+
14	SMFP	AA+
15	DNRK	A
16	PRTL	AAA
17	SSMM	A
18	CNAF	AAA
19	BCAF	AAA
20	PNMP	A
21	BEXI	AAA
22	BRAP	BBB+
23	SANF	AA-
24	WIKA	B+
25	BBSY	AA+
26	CTRR	BBB
27	BIMF	BBB
28	APAI	AAA
29	APIA	AAA
30	IIFF	AAA

### LAMPIRAN III

#### *Leverage (X<sub>1</sub>) DEBT TO EQUITY Tahun 2014*

Kode Perusahaan	Liabilitas	Equitas	Debt to Equity
TAFS	Rp 1,426,686,000	Rp 1,801,301,000	0.792030871
FIFA	Rp 2,079,008,599	Rp 4,587,165,205	0.453222961
IMAT	Rp 3,932,725,063	Rp 1,588,655,137	2.475505836
PTHK	Rp 5,002,238,889	Rp 9,908,837,521	0.504826008
SMII	Rp 4,384,069,164	Rp 4,785,615,319	0.916093098
TRAC	Rp 5,580,429,000	Rp 2,021,123,000	2.761053632
ASDF	Rp 2,827,300,000	Rp 5,026,000,000	0.562534819
PPNX	Rp 1,773,941,519	Rp 1,482,451,207	1.196627255
TUFI	Rp 6,519,173,000	Rp 9,006,250,000	0.723849882
BIIF	Rp 3,387,213,000	Rp 8,116,830,000	0.417307372
IMFI	Rp 6,546,435,233	Rp 1,208,540,849	5.416809236
BSEC	Rp 6,280,808,757	Rp 3,236,877,272	1.94039138
BBMI	Rp 9,463,142,866	Rp 4,023,951,885	2.351703782
SMFP	Rp 5,569,625,258	Rp 3,964,241,498	1.404966186
DNRK	Rp 2,721,362,835	Rp 7,345,956,120	0.370457268
PRTL	Rp 1,256,967,700	Rp 4,704,649,000	0.26717566
SSMM	Rp 2,947,754,000	Rp 7,278,820,000	0.404976906
CNAF	Rp 1,986,865,730	Rp 2,822,353,900	0.703974696
BCAF	Rp 4,592,402,000	Rp 1,536,017,000	2.989811962
PNMP	Rp 4,603,178,002	Rp 6,699,339,970	0.687109181
BEXI	Rp 5,005,218,900	Rp 1,044,774,500	4.790716944
BRAP	Rp 1,441,715,188	Rp 3,805,557,200	0.378844703
SANF	Rp 1,157,050,000	Rp 1,203,240,000	0.961611981
WIKA	Rp 1,093,640,345	Rp 4,978,758,224	0.219661268
BBSY	Rp 3,084,547,000	Rp 1,950,000,000	1.581818974
CTRR	Rp 2,913,679,079	Rp 2,223,136,784	1.310616198
BIMF	Rp 6,806,610,000	Rp 2,191,620,000	3.105743696
APAI	Rp 5,487,900,960	Rp 1,097,076,096	5.002297452
APIA	Rp 3,115,558,430	Rp 1,277,982,703	2.437872142
IIFF	Rp 2,845,520,267	Rp 1,903,727,087	1.494710185

#### *Leverage (X<sub>1</sub>) DEBT TO EQUITY Tahun 2015*

Kode Perusahaan	Liabilitas	Equitas	Debt to Equity
TAFS	Rp 1,554,777,600	Rp 2,256,251,000	0.6890978
FIFA	Rp 2,301,142,586	Rp 5,722,943,063	0.4020908
IMAT	Rp 3,991,364,357	Rp 1,664,541,965	2.3978755

PTHK	Rp 7,081,315,850	Rp 5,255,566,400	1.3473935
SMII	Rp 7,281,600,705	Rp 2,543,267,493	2.8630888
TRAC	Rp 5,216,000,000	Rp 2,021,123,000	2.5807435
ASDF	Rp 2,469,900,000	Rp 5,693,000,000	0.4338486
PPNX	Rp 3,056,469,246	Rp 9,267,254,755	0.3298139
TUFI	Rp 8,030,356,000	Rp 1,172,638,000	6.8481117
BIIF	Rp 3,872,493,000	Rp 1,057,667,000	3.6613537
IMFI	Rp 7,597,182,239	Rp 1,316,218,432	5.7719768
BSEC	Rp 1,229,737,794	Rp 4,182,543,550	0.2940167
BBMI	Rp 8,952,097,186	Rp 3,550,563,883	2.5213170
SMFP	Rp 4,848,841,229	Rp 5,212,328,936	0.9302639
DNRK	Rp 2,469,737,320	Rp 1,295,956,080	1.9057261
PRTL	Rp 1,375,433,200	Rp 7,658,635,000	0.1795925
SSMM	Rp 3,204,437,000	Rp 7,424,140,000	0.4316240
CNAF	Rp 2,072,132,770	Rp 2,839,372,900	0.7297854
BCAF	Rp 4,634,342,000	Rp 2,189,675,000	2.1164520
PNMP	Rp 4,278,037,698	Rp 1,728,063,839	2.4756248
BEXI	Rp 7,260,901,000	Rp 1,236,222,600	5.8734576
BRAP	Rp 1,607,173,058	Rp 6,716,204,480	0.2392978
SANF	Rp 5,284,906,000	Rp 1,408,078,000	3.7532765
WIKA	Rp 1,416,430,466	Rp 5,438,101,365	0.2604642
BBSY	Rp 3,310,505,000	Rp 2,215,658,000	1.4941408
CTRR	Rp 3,035,418,153	Rp 2,662,789,385	1.1399393
BIMF	Rp 9,539,353,282	Rp 2,428,146,152	3.9286570
APAI	Rp 1,145,705,856	Rp 2,802,896,500	0.9726570
APIA	Rp 3,962,537,190	Rp 1,624,500,793	2.4392338
IIFB	Rp 3,300,913,746	Rp 2,208,074,223	1.4949288

***Leverage ( $X_1$ ) DEBT TO EQUITY Tahun 2016***

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Liabilitas</b>	<b>Equitas</b>	<b>Debt to Equity</b>
TAFS	Rp 1,968,980,100	Rp 2,511,261,000	0.7840603
FIFA	Rp 2,445,547,650	Rp 4,955,461,183	0.4935056
IMAT	Rp 3,541,862,834	Rp 1,451,139,524	2.4407459
PTHK	Rp 1,646,643,000	Rp 7,545,580,000	0.2182262
SMII	Rp 1,349,642,728	Rp 3,083,570,973	0.4376882
TRAC	Rp 3,932,000,000	Rp 2,182,000,000	1.8020165
ASDF	Rp 2,569,600,000	Rp 5,782,000,000	0.4444137
PPNX	Rp 4,017,862,978	Rp 9,043,258,730	0.4442937
TUFI	Rp 9,929,933,000	Rp 1,474,129,000	6.7361357



BIIF	Rp 7,526,090,000	Rp 5,921,110,000	1.2710607
IMFI	Rp 8,035,237,628	Rp 1,379,479,262	5.8248339
BSEC	Rp 3,112,945,700	Rp 2,416,349,200	1.2882847
BBMI	Rp 9,476,756,018	Rp 3,618,746,556	2.6187952
SMFP	Rp 6,598,064,579	Rp 6,524,225,507	1.0113177
DNRK	Rp 2,236,620,560	Rp 1,370,768,404	1.6316546
PRTL	Rp 1,433,604,700	Rp 1,068,288,000	1.3419646
SSMM	Rp 3,001,011,000	Rp 1,199,850,000	2.5011551
CNAF	Rp 5,696,209,000	Rp 8,994,790,000	0.6332787
BCAF	Rp 5,249,823,000	Rp 2,902,041,000	1.8090106
PNMP	Rp 7,200,098,200	Rp 3,098,942,871	2.3234046
BEXI	Rp 8,322,845,200	Rp 1,744,056,500	4.7721190
BRAP	Rp 2,292,613,369	Rp 8,271,061,900	0.2771849
SANF	Rp 5,347,664,000	Rp 1,444,114,000	3.7030761
WIKA	Rp 1,859,782,418	Rp 1,249,871,530	1.4879789
BBSY	Rp 4,684,758,000	Rp 2,486,566,000	1.8840272
CTRR	Rp 4,183,807,774	Rp 2,906,857,007	1.4392892
BIMF	Rp 1,145,705,856	Rp 2,802,896,500	0.4087578
APAI	Rp 1,143,281,785	Rp 1,187,803,502	0.9625176
APIA	Rp 8,063,601,516	Rp 1,992,781,676	4.0464049
IIFB	Rp 8,500,260,000	Rp 2,290,501,000	3.7110920

## LAMPIRAN IV

### LIKUIDITAS ( $X_2$ ) *Current Assets Ratio* Tahun 2014

Kode Perusahaan	Current Asset	Current Liabilitas	Likuiditas
TAFS	Rp 1,591,411,400	Rp 4,906,790,000	0.3243284
FIFA	Rp 9,179,624,474	Rp 1,577,932,636	5.8175009
IMAT	Rp 3,760,752,947	Rp 3,102,870,644	1.2120238
PTHK	Rp 5,343,024,554	Rp 3,676,089,180	1.4534535
SMII	Rp 8,450,529,783	Rp 7,756,665,170	1.0894540
TRAC	Rp 1,844,872,000	Rp 3,281,530,000	0.5621987
ASDF	Rp 3,289,700,000	Rp 8,610,000,000	0.3820790
PPNX	Rp 1,881,050,863	Rp 1,181,855,781	1.5916078
TUFI	Rp 1,374,879,500	Rp 4,305,804,000	0.3193084
BIIF	Rp 2,459,760,000	Rp 1,556,735,000	1.5800762
IMFI	Rp 1,199,350,663	Rp 3,931,077,232	0.3050947
BSEC	Rp 9,308,065,942	Rp 5,537,887,098	1.6807973
BBMI	Rp 3,663,004,831	Rp 7,090,880,712	0.5165797
SMFP	Rp 2,924,320,633	Rp 3,610,003,815	0.8100603
DNRK	Rp 3,239,196,853	Rp 1,284,434,820	2.5218850
PRTL	Rp 2,641,629,000	Rp 2,048,789,000	1.2893612
SSMM	Rp 8,105,400,000	Rp 1,559,530,000	5.1973351
CNAF	Rp 2,176,344,380	Rp 1,764,355,720	1.2335066
BCAF	Rp 5,857,522,000	Rp 2,066,539,000	2.8344599
PNMP	Rp 5,137,289,231	Rp 1,564,057,556	3.2845909
BEXI	Rp 5,436,850,100	Rp 2,175,673,000	2.4989280
BRAP	Rp 1,470,585,397	Rp 1,109,045,487	1.3259920
SANF	Rp 9,724,100,000	Rp 7,352,300,000	1.3225929
WIKA	Rp 9,514,446,542	Rp 8,476,042,469	1.1225105
BBSY	Rp 1,874,601,500	Rp 2,750,887,000	0.6814535
CTRR	Rp 3,485,896,261	Rp 1,743,268,050	1.9996330
BIMF	Rp 7,994,034,918	Rp 6,224,109,680	1.2843660
APAI	Rp 2,918,088,602	Rp 2,522,010,619	1.1570485
APIA	Rp 1,853,610,495	Rp 2,150,541,702	0.8619272
IIFB	Rp 4,690,530,166	Rp 5,135,541,899	0.9133467

### LIKUIDITAS ( $X_2$ ) *Current Assets Ratio* Tahun 2015

Kode Perusahaan	Current Asset	Current Liabilitas	Likuiditas
TAFS	Rp 1,767,207,300	Rp 7,936,241,000	0.2226756
FIFA	Rp 2,834,080,265	Rp 1,537,541,557	1.8432544

IMAT	Rp 3,616,432,847	Rp 3,280,272,239	1.1024795
PTHK	Rp 1,030,596,520	Rp 5,554,129,300	0.1855550
SMII	Rp 2,582,600,302	Rp 2,975,329,018	0.8680049
TRAC	Rp 8,961,396,000	Rp 5,891,605,000	1.5210449
ASDF	Rp 2,867,400,000	Rp 9,029,000,000	0.3175767
PPNX	Rp 2,442,007,870	Rp 9,750,498,482	0.2504495
TUFI	Rp 8,245,878,000	Rp 5,891,605,000	1.3995979
BIIF	Rp 4,880,201,000	Rp 1,719,659,000	2.8378888
IMFI	Rp 8,833,741,812	Rp 3,055,489,444	2.8911053
BSEC	Rp 1,621,085,225	Rp 1,152,807,054	1.4062069
BBMI	Rp 5,177,153,474	Rp 5,912,630,604	0.8756092
SMFP	Rp 9,962,842,540	Rp 2,125,944,910	4.6863127
DNRK	Rp 3,319,846,761	Rp 8,089,417,040	0.4103938
PRTL	Rp 3,532,622,000	Rp 2,000,002,000	1.7663092
SSMM	Rp 1,118,357,000	Rp 2,342,947,000	0.4773292
CNAF	Rp 6,312,354,300	Rp 1,858,147,960	3.3971215
BCAF	Rp 6,410,855,000	Rp 1,525,612,000	4.2021530
PNMP	Rp 5,538,493,005	Rp 9,479,133,331	0.5842826
BEXI	Rp 7,305,046,500	Rp 2,892,102,100	2.5258605
BRAP	Rp 1,500,180,439	Rp 1,081,661,034	1.3869229
SANF	Rp 5,661,914,000	Rp 1,922,000,000	2.9458450
WIKA	Rp 1,256,028,533	Rp 1,059,753,443	1.1852083
BBSY	Rp 2,263,104,100	Rp 2,957,340,000	0.7652499

CTRR	Rp 3,763,672,801	Rp 1,620,056,865	2.3231733
BIMF	Rp 1,090,172,883	Rp 1,898,945,237	0.5740939
APAI	Rp 1,221,544,019	Rp 4,840,180,919	1.5715467
APIA	Rp 3,986,271,885	Rp 2,224,942,537	1.7916291
IIFB	Rp 5,432,956,463	Rp 4,546,056,927	1.1950920

### LIKUIDITAS (X<sub>2</sub>) *Current Assets Ratio* Tahun 2016

Kode Perusahaan	Current Asset	Current Liabilitas	Likuiditas
TAFS	Rp 2,201,564,400	Rp 7,623,480,000	0.2887873
FIFA	Rp 2,899,459,987	Rp 1,076,402,738	2.6936572
IMAT	Rp 2,917,410,560	Rp 3,223,713,219	0.9049845
PTHK	Rp 1,282,556,000	Rp 9,311,310,000	0.1377417
SMII	Rp 4,314,403,616	Rp 3,431,838,230	1.2571699
TRAC	Rp 1,104,030,000	Rp 8,907,900,000	0.1239383
ASDF	Rp 3,100,100,000	Rp 1,131,000,000	2.7410256
PPNX	Rp 2,557,767,126	Rp 1,320,603,902	1.9368163
TUFI	Rp 1,109,971,500	Rp 8,946,152,000	0.1240725
BIIF	Rp 1,292,782,000	Rp 7,275,060,000	0.1777005
IMFI	Rp 9,175,854,507	Rp 5,169,461,476	1.7750117
BSEC	Rp 2,053,258,400	Rp 1,899,698,600	1.0808338
BBMI	Rp 5,044,348,028	Rp 8,875,007,943	0.5683767
SMFP	Rp 7,966,365,361	Rp 4,081,210,703	1.9519613
DNRK	Rp 2,880,870,887	Rp 1,289,957,758	2.2333064
PRTL	Rp 3,592,955,000	Rp 3,327,991,000	1.0796168
SSMM	Rp 7,169,150,000	Rp 2,969,688,000	2.4141088
CNAF	Rp 6,484,906,000	Rp 5,743,731,000	1.1290407
BCAF	Rp 7,680,861,000	Rp 2,820,964,000	2.7227788
PNMP	Rp 2,404,013,103	Rp 7,166,013,800	0.3354742
BEXI	Rp 8,652,588,200	Rp 3,987,022,400	2.1701880
BRAP	Rp 2,428,069,208	Rp 1,766,642,036	1.3743980
SANF	Rp 5,688,300,000	Rp 1,879,180,000	3.0270118
WIKA	Rp 2,155,249,792	Rp 1,460,616,208	1.4755757
BBSY	Rp 2,446,873,100	Rp 4,230,222,000	0.5784266
CTRR	Rp 4,755,753,727	Rp 1,843,579,048	2.5796310
BIMF	Rp 1,221,544,019	Rp 4,840,180,919	0.2523757
APAI	Rp 5,952,478,251	Rp 3,678,807,284	1.6180457

APIA	Rp 8,081,134,208	Rp 3,155,875,540	2.5606632
IIFB	Rp 8,206,871,000	Rp 6,909,620,000	1.1877456

## LAMPIRAN V

### Profitabilitas ( $X_3$ ) Return On Asset Tahun 2014

Kode Perusahaan	Net Income	Assets	Profitabilitas
TAFS	Rp 2,784,420,000	Rp 1,606,816,100	1.7328803
FIFA	Rp 1,307,110,257	Rp 2,537,725,120	0.5150716
IMAT	-Rp 8,591,608,695	Rp 5,521,380,201	-1.5560618
PTHK	Rp 1,439,372,188	Rp 5,993,122,641	0.2401707
SMII	Rp 2,446,644,930	Rp 9,169,684,483	0.2668189
TRAC	Rp 1,685,430,000	Rp 7,601,552,000	0.2217218
ASDF	Rp 1,168,000,000	Rp 3,329,900,000	0.3507613
PPNX	Rp 2,728,814,340	Rp 4,438,248,508	0.6148404
TUFI	Rp 2,339,880,000	Rp 7,419,798,000	0.3153563
BIIF	Rp 2,667,290,000	Rp 4,198,896,000	0.6352360
IMFI	Rp 1,053,557,601	Rp 7,754,976,083	0.1358557
BSEC	-Rp 3,963,897,540	Rp 9,517,686,029	-0.4164770
BBMI	Rp 5,717,334,700	Rp 6,241,331,013	0.9160441
SMFP	Rp 1,732,992,221	Rp 9,533,866,756	0.1817722
DNRK	Rp 7,735,964,200	Rp 3,455,958,447	2.2384425
PRTL	Rp 8,270,280,000	Rp 1,727,432,600	4.7876137
SSMM	Rp 1,497,800,000	Rp 3,675,636,000	0.4074941
CNAF	Rp 2,609,024,000	Rp 2,269,101,120	1.1498051
BCAF	Rp 1,000,742,000	Rp 6,128,419,000	0.1632953
PNMP	Rp 6,242,842,475	Rp 5,273,111,999	1.1839010
BEXI	Rp 1,182,290,000	Rp 6,049,993,400	0.1954200
BRAP	Rp 1,822,270,908	Rp 1,636,129,840	1.1137691
SANF	Rp 2,212,500,000	Rp 2,360,290,000	0.9373848
WIKA	Rp 7,507,958,200	Rp 1,591,516,168	4.7174879
BBSY	Rp 1,632,510,000	Rp 1,949,211,200	0.8375234
CTRR	Rp 6,006,999,345	Rp 5,136,815,863	1.1694013
BIMF	Rp 2,296,600,000	Rp 8,998,220,000	0.2552283
APAI	Rp 1,238,990,320	Rp 1,645,866,192	0.7527892
APIA	Rp 1,121,862,937	Rp 1,589,538,546	0.7057790
IIFB	Rp 9,182,422,003	Rp 4,749,247,354	1.9334478

### Profitabilitas ( $X_3$ ) Return On Asset Tahun 2015

Kode Perusahaan	Net Income	Assets	Profitabilitas
TAFS	Rp 3,063,050,000	Rp 1,780,402,700	1.7204254
FIFA	Rp 1,506,662,958	Rp 2,873,436,892	0.5243418
IMAT	Rp 6,259,682,963	Rp 5,655,906,323	1.1067515

PTHK	Rp 2,512,104,518	Rp 1,233,688,226	2.0362556
SMII	Rp 3,053,887,100	Rp 3,271,427,553	0.9335029
TRAC	Rp 3,068,000,000	Rp 7,237,000,000	0.4239326
ASDF	Rp 9,690,000,000	Rp 3,039,200,000	3.1883390
PPNX	Rp 1,264,278,966	Rp 1,232,372,400	1.0258904
TUFI	Rp 3,068,000,000	Rp 9,202,994,000	0.3333698
BIIF	Rp 2,475,300,000	Rp 4,930,160,000	0.5020730
IMFI	Rp 8,017,181,376	Rp 8,913,400,671	0.8994526
BSEC	-Rp 9,374,343,133	Rp 1,647,992,149	-5.6883421
BBMI	Rp 7,449,218,800	Rp 5,717,258,796	1.3029354
SMFP	Rp 2,477,615,862	Rp 1,006,117,016	2.4625524
DNRK	Rp 7,867,476,500	Rp 3,719,333,928	2.1152918
PRTL	Rp 2,956,750,000	Rp 2,141,295,700	1.3808228
SSMM	-Rp 2,829,300,000	Rp 3,946,851,000	-0.7168500
CNAF	Rp 7,119,500,000	Rp 2,366,130,060	3.0089217
BCAF	Rp 1,047,225,000	Rp 6,824,017,000	0.1534617
PNMP	Rp 6,559,842,663	Rp 6,006,101,538	1.0921964
BEXI	Rp 1,427,554,000	Rp 8,497,123,600	0.1680044
BRAP	Rp 1,316,058,001	Rp 2,278,793,507	0.5775240
SANF	Rp 1,104,500,000	Rp 6,692,984,000	0.1650236
WIKA	Rp 7,030,050,540	Rp 1,960,240,603	3.5863202
BBSY	Rp 2,285,250,000	Rp 2,301,766,700	0.9928243
CTRR	Rp 6,614,771,309	Rp 5,698,207,539	1.1608512
BIMF	Rp 2,401,801,919	Rp 1,196,749,943	2.0069371
APAI	Rp 2,330,579,382	Rp 1,425,995,506	0.4899564
APIA	Rp 1,676,988,378	Rp 2,020,754,512	0.8298823
IIFB	Rp 7,464,023,022	Rp 5,508,987,969	1.3548810

### Profitabilitas (X<sub>3</sub>) Return On Asset Tahun 2016

Kode Perusahaan	Net Income	Assets	Profitabilitas
TAFS	Rp 3,505,080,000	Rp 2,220,106,200	1.5787893
FIFA	Rp 1,805,685,612	Rp 2,941,093,768	0.6139504
IMAT	-Rp 1,593,650,897	Rp 4,993,002,359	-0.3191769
PTHK	Rp 3,017,600,000	Rp 2,401,201,000	1.2567045
SMII	Rp 1,212,803,360	Rp 4,433,213,700	0.2735721
TRAC	Rp 1,830,200,000	Rp 6,114,000,000	0.2993458
ASDF	Rp 9,340,000,000	Rp 3,147,800,000	2.9671517
PPNX	-Rp 1,557,829,940	Rp 1,306,112,170	-1.1927229
TUFI	Rp 3,353,700,000	Rp 1,140,406,200	2.9407943
BIIF	-Rp 1,637,380,000	Rp 1,344,720,000	-1.2176364

IMFI	Rp 9,029,393,155	Rp 9,414,716,891	0.9590722
BSEC	Rp 8,479,430,000	Rp 5,529,294,900	1.5335463
BBMI	Rp 8,051,109,000	Rp 5,578,639,750	1.4432029
SMFP	Rp 3,172,805,934	Rp 1,312,229,008	2.4178752
DNRK	Rp 1,162,588,980	Rp 3,607,388,964	0.3222799
PRTL	Rp 3,036,677,000	Rp 2,501,892,700	1.2137519
SSMM	-Rp 3,176,360,000	Rp 3,120,996,000	-1.0177392
CNAF	-Rp 1,705,790,000	Rp 6,595,688,000	-0.2586220
BCAF	Rp 1,138,699,000	Rp 8,151,864,000	0.1396857
PNMP	Rp 3,997,038,773	Rp 3,477,178,642	1.1495063
BEXI	Rp 1,410,370,000	Rp 1,006,690,170	1.4009971
BRAP	Rp 1,733,031,979	Rp 3,119,719,559	0.5555089
SANF	Rp 8,089,500,000	Rp 6,791,778,000	1.1910725
WIKA	Rp 1,147,144,922	Rp 3,109,653,949	0.3688979
BBSY	Rp 2,773,750,000	Rp 2,831,417,500	0.9796330
CTRR	Rp 4,223,314,824	Rp 7,090,664,782	0.5956162
BIMF	Rp 2,330,579,382	Rp 1,425,995,506	1.6343525
APAI	Rp 1,540,722,952	Rp 2,331,008,528	0.6609684
APIA	Rp 1,940,253,845	Rp 2,799,121,833	0.6931652
IIFF	Rp 1,017,930,000	Rp 1,079,076,100	0.9433348



## LAMPIRAN VI

### Solvabilitas (X<sub>4</sub>) *Cash Flow From Operations*/total hutang Tahun 2014

Kode Perusahaan	Cash Flow From Operations	Liabilitas	Solvabilitas
TAFS	-Rp 1,880,168,000	Rp 1,426,686,000	-1.3178569
FIFA	-Rp 3,470,493,246	Rp 2,079,008,599	-1.6693020
IMAT	Rp 6,699,557,959	Rp 3,932,725,063	1.7035409
PTHK	-Rp 1,818,921,951	Rp 5,002,238,889	-0.3636216
SMII	-Rp 5,927,248,085	Rp 4,384,069,164	-1.3519969
TRAC	Rp 1,088,752,000	Rp 5,580,429,000	0.1951018
ASDF	-Rp 6,120,000,000	Rp 2,827,300,000	-2.1646093
PPNX	-Rp 5,168,106,510	Rp 1,773,941,519	-2.9133466
TUFI	-Rp 1,151,646,000	Rp 6,519,173,000	-0.1766552
BIIF	-Rp 6,351,000,000	Rp 3,387,213,000	-1.8749928
IMFI	-Rp 7,820,204,520	Rp 6,546,435,233	-1.1945745
BSEC	-Rp 2,507,308,990	Rp 6,280,808,757	-0.3992016
BBMI	Rp 6,167,572,056	Rp 9,463,142,866	0.6517467
SMFP	-Rp 5,600,897,080	Rp 5,569,625,258	-1.0056147
DNRK	-Rp 8,579,560,580	Rp 2,721,362,835	-3.1526706
PRTL	Rp 3,336,666,000	Rp 1,256,967,700	2.6545360
SSMM	Rp 6,540,090,000	Rp 2,947,754,000	2.2186689
CNAF	-Rp 2,835,945,000	Rp 1,986,865,730	-1.4273461
BCAF	Rp 7,538,670,000	Rp 4,592,402,000	1.6415527
PNMP	-Rp 7,834,580,097	Rp 4,603,178,002	-1.7019937
BEXI	-Rp	Rp	-0.2588782

	1,295,742,300	5,005,218,900	
BRAP	Rp 5,423,943,593	Rp 1,441,715,188	3.7621464
SANF	Rp 1,496,300,000	Rp 1,157,050,000	1.2932025
WIKA	-Rp 1,176,907,600	Rp 1,093,640,345	-1.0761377
BBSY	Rp 6,011,570,000	Rp 3,084,547,000	1.9489312
CTRR	Rp 1,110,713,411	Rp 2,913,679,079	0.3812065
BIMF	Rp 6,031,144,054	Rp 6,806,610,000	0.8860716
APAI	Rp 7,508,062,580	Rp 5,487,900,960	1.3681119
APIA	Rp 2,378,914,594	Rp 3,115,558,430	0.7635596
IIFB	-Rp 6,674,302,961	Rp 2,845,520,267	-2.3455475

**Solvabilitas ( $X_4$ ) Cash Flow From Operations/total hutang Tahun 2015**

Kode Perusahaan	Cash Flow From Operations	Liabilitas	Solvabilitas
TAFS	-Rp 7,655,460,000	Rp 1,554,777,600	-4.9238296
FIFA	-Rp 1,107,980,150	Rp 2,301,142,586	-0.4814913
IMAT	Rp 2,719,591,116	Rp 3,991,364,357	0.6813688
PTHK	-Rp 6,235,368,195	Rp 7,081,315,850	-0.8805381
SMII	-Rp 3,730,925,951	Rp 7,281,600,705	-0.5123772
TRAC	-Rp 1,703,073,000	Rp 5,216,000,000	-0.3265094
ASDF	Rp 3,850,000,000	Rp 2,469,900,000	1.5587676
PPNX	Rp 7,996,609,371	Rp 3,056,469,246	2.6162898
TUFI	-Rp 1,703,073,000	Rp 8,030,356,000	-0.2120794
BIIF	-Rp 5,998,850,000	Rp 3,872,493,000	-1.5490925
IMFI	-Rp 6,836,350,880	Rp 7,597,182,239	-0.8998535
BSEC	-Rp	Rp	-3.6322875

	4,466,761,250	1,229,737,794	
BBMI	-Rp 2,949,514,986	Rp 8,952,097,186	-0.3294775
SMFP	-Rp 8,227,013,700	Rp 4,848,841,229	-1.6966969
DNRK	-Rp 1,603,407,600	Rp 2,469,737,320	-0.6492219
PRTL	Rp 3,420,591,000	Rp 1,375,433,200	2.4869190
SSMM	Rp 7,148,270,000	Rp 3,204,437,000	2.2307413
CNAF	Rp 6,936,766,000	Rp 2,072,132,770	3.3476455
BCAF	Rp 5,693,460,000	Rp 4,634,342,000	1.2285369
PNMP	-Rp 1,290,143,714	Rp 4,278,037,698	-0.3015737
BEXI	-Rp 1,685,918,000	Rp 7,260,901,000	-0.2321913
BRAP	Rp 2,586,340,116	Rp 1,607,173,058	1.6092481
SANF	Rp 3,275,060,000	Rp 5,284,906,000	0.6197007
WIKA	Rp 2,384,053,800	Rp 1,416,430,466	1.6831421
BBSY	Rp 3,750,000,000	Rp 3,310,505,000	1.1327577
CTRR	Rp 8,748,153,890	Rp 3,035,418,153	2.8820260
BIMF	-Rp 1,604,289,661	Rp 9,539,353,282	-0.1681759
APAI	-Rp 2,831,479,227	Rp 1,145,705,856	1.7663524
APIA	Rp 2,227,213,484	Rp 3,962,537,190	0.5620675
IIFB	-Rp 1,504,483,340	Rp 3,300,913,746	-0.4557778

**Solvabilitas (X<sub>4</sub>) Cash Flow From Operations/total hutang Tahun 2016**

Kode Perusahaan	Cash Flow From Operations	Liabilitas	Solvabilitas
TAFS	-Rp3,551,565,000	Rp 1,968,980,100	-1.8037587
FIFA	Rp 2,290,802,240	Rp 2,445,547,650	0.9367236
IMAT	Rp 2,751,082,755	Rp 3,541,862,834	0.7767333
PTHK	Rp 2,463,100,000	Rp 1,646,643,000	1.4958312

SMII	-Rp1,195,239,484	Rp 1,349,642,728	-0.8855970
TRAC	Rp 1,940,700,000	Rp 3,932,000,000	0.4935656
ASDF	Rp 4,090,000,000	Rp 2,569,600,000	1.5916874
PPNX	-Rp3,567,105,030	Rp 4,017,862,978	-0.8878115
TUFI	-Rp1,329,902,000	Rp 9,929,933,000	-0.1339286
BIIF	-Rp1,329,902,000	Rp 7,526,090,000	-0.1767056
IMFI	-Rp1,982,332,930	Rp 8,035,237,628	-0.2467050
BSEC	-Rp3,577,540,000	Rp 3,112,945,700	-1.1492459
BBMI	-Rp1,467,126,539	Rp 9,476,756,018	-0.1548132
SMFP	-Rp1,082,558,765	Rp 6,598,064,579	-0.1640722
DNRK	Rp 2,810,386,360	Rp 2,236,620,560	1.2565325
PRTL	Rp 3,832,124,000	Rp 1,433,604,700	2.6730688
SSMM	Rp 4,827,990,000	Rp 3,001,011,000	1.6087878
CNAF	Rp 1,328,630,000	Rp 5,696,209,000	0.2332481
BCAF	Rp 1,216,400,000	Rp 5,249,823,000	0.2317030
PNMP	-Rp3,412,860,587	Rp 7,200,098,200	-0.4740020
BEXI	-Rp1,226,414,500	Rp 8,322,845,200	-0.1473552
BRAP	Rp 1,026,278,802	Rp 2,292,613,369	0.4476458
SANF	-Rp2,598,340,000	Rp 5,347,664,000	-0.4858832
WIKA	-Rp1,119,809,477	Rp 1,859,782,418	-0.6021185
BBSY	Rp 2,332,571,000	Rp 4,684,758,000	0.4979064
CTRR	Rp 2,454,377,273	Rp 4,183,807,774	0.5866372
BIMF	-Rp2,831,479,227	Rp 1,145,705,856	-2.4713841
APAI	Rp 1,795,068,816	Rp 1,143,281,785	1.5701018
APIA	Rp 2,701,405,374	Rp 8,063,601,516	0.3350123
IIFF	-Rp1,111,919,000	Rp 8,500,260,000	-0.1308100

## LAMPIRAN VII

### ANALISIS

#### Regressi Data Panel: *Pooled Least Square*

R-Squared	0,085199
Adjusted R-Squared	0,076976

#### Regressi Data Panel: *Fixed Effect Model*

R-Squared	0.085199
Adjusted R-Squared	0.068604

#### Regressi Data Panel: *F-Restricted*

Effects Test		Statistic	d.f.	prob
Cross-section Square	Chi	324,504461	29	0,0000

#### Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
X1	0,066335	0,189139	0,350719	0,7267
X2	0,0519274	0,272007	1,909044	0,0596
X3	0,521102	0,240475	2,166971	0,0330
X4	-0,065843	0,198551	-0,331619	0,7410
C	14,54912	0,671904	21,65358	0,0000

#### Uji F-statistik

F-statistic	1.979106
Prob (F-statistic)	0,104980

#### Uji t-statistik

	Koefisien	t-statistic	Prob
X <sub>1</sub>	0,066335	0,350719	0,7267
X <sub>2</sub>	0,519274	1,909044	0,0596
X <sub>3</sub>	0,521102	2,166971	0,0330

X <sub>4</sub>	-0,065843	-0,331619	0,7410
C	14,54912	21.65358	0,0000

**Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**

R-Squared	0,085199
-----------	----------

**Regressi data panel**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.066335	0.189139	0.350719	0.7267
X2	0.519274	0.272007	1.909044	0.0596
X3	0.521102	0.240475	2.166971	0.0330
X4	-0.065843	0.198551	-0.331619	0.7410
C	14.54912	0.671904	21.65358	0.0000
R-squared	0.085199	Mean dependent var	15.92222	
Adjusted R-squared	0.042150	S.D. dependent var	2.980188	
S.E. of regression	2.916705	Akaike info criterion	5.032739	
Sum squared resid	723.1092	Schwarz criterion	5.171617	
Log likelihood	-221.4732	Hannan-Quinn criter.	5.088743	
F-statistic	1.979106	Durbin-Watson stat	0.237739	
Prob(F-statistic)	0.104980			