

PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP *YIELD* SUKUK DENGAN PERINGKAT SUKUK SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

(Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)

Leily Hamida

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

leilyhamida49@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the impact of liquidity ratio (current ratio), leverage ratio (debt to equity ratio) toward yield to maturity and sukuk rating. The sample that used was sukuk that listed in Indonesian Stock Exchange and it was rated by PT PEFINDO during 2006-2014. The technique that used to select the sample was purposive sampling. Based on this method, there are 29 companies that were suitable with the criteria. The analysis method that used in this research was multiple analysis linier regression with intervening variable. The result of this research was Sukuk Rating and Debt to Equity Ratio (DER) variables had significant negative impact to Yield To Maturity. But, liquidity (current ratio) did not give significant impact to Yield To Maturity, liquidity (current ratio) variables brought significant negative impact to sukuk rating and leverage (debt to equity ratio) did not give impact to sukuk rating too.

Keywords : *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Sukuk Rating, Yield To Maturity*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami banyak kemajuan. Saat ini banyak masyarakat ingin menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek perusahaan public dimana semua operasional dan mekanismenya menerapkan prinsip-prinsip syariah yang terhindar dari riba, maysir dan qharar. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang di perjual belikan dan cara bertransaksinya sebagaimana di atas oleh fatwa DSN MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Dengan prinsip-prinsip tersebut diharapkan masyarakat meningkatkan partisipasinya dan memotivasi investor untuk berinvestasi dipasar modal khususnya sukuk.

Fatwa no. 41/ DSN-MUI /III / 2004 menyatakan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo.

Pemodal dan investor yang berminat untuk membeli sukuk harus memperhatikan beberapa hal, seperti peringkat sukuk dan yield sukuk. Peringkat sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang di perdagangan. Melalui peringkat sukuk investor dapat mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah

perusahaan. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberikan peringkat atas sukuk dan obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian peringkat sukuk tersebut. Disamping itu, tiap sukuk memiliki tingkatan *rating* tersendiri berupa huruf yang berinterval dari AAA sampai BBB. Dimana *rating* tersebut menunjukkan kualitas penerbit sukuk yang dapat membayar *fee* dan pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

Perusahaan dalam menerbitkan sukuk tentunya akan mengharapkan keuntungan dari pedanaannya yang dilihat dari laporan keuangan terdapat pada yield sukuk. Yield sukuk yang diperoleh investasi akan mengalami perubahan dengan berjalannya waktu. Perubahan yield sukuk berpengaruh terhadap tingkat pasar sukuk itu sendiri. Yulianti dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield sukuk* adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai 3 nominal sukuk, dengan harga sukuk.

Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu sukuk dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*. Dalam penelitian ini membahas variabel rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Rasio keuangan yang digunakan terdiri rasio likuiditas, dan rasio leverage.

Menurut Weygandt (2013) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas untuk kewajiban yang

tidak terduga. Dengan semakin tingginya tingkat *current ratio* perusahaan, maka menunjukkan tingginya aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan maupun untuk melunasi kewajiban jangka panjang. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan dapat mengurangi risiko gagal bayar.

Menurut Weygandt (2013), *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi utang yang dimiliki perusahaan terhadap modal yang dimiliki. Tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka menunjukkan tingginya jumlah kewajiban pembayaran yang dimiliki perusahaan. Maka semakin tinggi tingkat *DER* perusahaan, menunjukkan rendahnya kemampuan modal untuk menutupi hutang perusahaan yang akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan.

Menurut (Favero et al, 2007), likuiditas sukuk yang tinggi akan menyebabkan sukuk lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki sukuk dan menjual sukuk kapan saja. Menurut (Indra, 2006) *DER* yang semakin besar akan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan akan semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Semakin besar tingkat risiko maka semakin besar keuntungan yang didapatkan emiten. Dengan demikian semakin besar hutang (*DER*) maka *YTM* yang juga semakin besar.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Khurana dan Raman (2003) terdapat pengaruh positif dan signifikan *DER* terhadap yield. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan Setyapurnama (2005) bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap yield.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmawati dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa *current ratio* berhubungan positif signifikan

terhadap pemeringkatan obligasi. Berbeda dengan penelitian Hadianto (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Rasio leverage tidak mempengaruhi terhadap Peringkat Sukuk, secara parsial. Sedangkan secara simultan ketiga variable tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Adapun penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap yield obligasi memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda, anantara lain Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Penelitian Hadasman Ibrahim (2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi. Penelitian Budhi dan Teguh (2011) serta Riska Ayu (2013) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

KAJIAN PUSTAKA

Sukuk

Berdasarkan Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No. 17 tentang Investment Sukuk (Sukuk Investasi), Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "sukuk dapat didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil / margin / fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat

jatuh tempo"

Dasar Hukum Sukuk, Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no. 09/DSN-MUI/IV/2000, yaitu :

Hukum pelarangan bermuamalah dengan sukuk : Sukuk merupakan istilah dari surat berharga bagi penetapan utang dari pemilik atau pihak yang mengeluarkan sukuk atas suatu proyek dan memberikan kepada pemegangnya hak hasil yang telah disepakati disamping nilai nominal sukuk tersebut pada saat habisnya masa utang. Jadi pemegang sukuk menikmati beberapa hak berikut: Hak mendapatkan hasil yang tetap sesuai dengan kesepakatan, Hak pengembalian nilai atau harga sukuk pada saat habis massanya, Hak untuk mengedarkan sukuk dengan menjualnya kepada orang lain.

Pemegang sukuk tidak ikut serta dalam pengelolaan proyek yang dibiayainya, ia juga tidak berhak untuk mendapatkan keuntungan asli perusahaan pada waktu likuidasi atau bubar. Ia hanya sekedar pemberi utang kepada proyek tersebut. Terlihat disini bahwa obligasi adalah riba yang diharamkan secara jelas oleh ayat-ayat Al-Qur'an. Firman Allah SWT:

Artinya: "*Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan rasulnya akan memerangimu. Dan jika kamu bertobat, maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya.*"(QS. AlBaqarah 278-279)

Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan ketepatan waktu pembayaran bagi hasil, fee/kupon yang mencerminkan resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Rating atau peringkat sukuk memiliki peran penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor karena: (1) *rating* sukuk merupakan indikator resiko kegagalan (*default risk*) dari

suatu sukuk dan secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bagi hasil dan biaya modal suatu perusahaan; (2) kebanyakan sukuk dibeli oleh investor institusi daripada investor individu dan banyak dari investasi institusi tersebut hanya diperbolehkan untuk melakukan investasi pada sekuritas yang aman (Brigham dan Houston, 2006). Sedangkan menurut BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009 peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki.

Proses pemeringkatan sukuk yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat memberikan hasil peringkat sukuk dalam beberapa symbol dimana masing masing symbol memiliki arti yang berbeda. Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten sukuk termasuk rasio keuangan emiten beberapa tahun sebelumnya (Hanum 2005). Peringkat yang diberikan oleh pemeringkat sukuk akan menyatakan sukuk tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade* (Ang, 1997).

Sukuk *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan sukuk dengan risiko gagal bayar yang rendah sehingga peringkat yang diperoleh akan tinggi. *Non investment grade* merupakan sukuk dengan risiko gagal bayar tinggi sehingga peringkat diperoleh akan rendah.

Yield Sukuk

Yield sukuk merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian sukuk sebagai instrument investasinya, investor sukuk akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana tersebut dengan menggunakan alat ukur yield (Rahardjo, 2003). Menurut Tandellin, yield sukuk merupakan ukuran pendapatan sukuk yang

akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. Menurut Samsul (2006) yield adalah keuntungan atau investasi sukuk yang dinyatakan dalam persentase.

Menurut Tandellin (2001) YTM dihitung dengan :

$$YTM = \frac{C + \left(\frac{F-P}{n}\right)}{\frac{F+P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan :

YTM = *Yield To Maturity*

C = kupon

N = sisa waktu jatuh tempo

F = *face value* (nilai nominal)

P = harga obligasi pada saat t=0)

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan hubungan antara angka-angka laporan keuangan yang menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Menurut Van Home (2005, 234), rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2012, 104) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan tersebut sudah ditagih, maka perusahaan harus mampu membayar utang yang sudah jatuh tempo, Fred Weston dalam Kasmir (2012:129) Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Agus Sartono 2008:116). Adapun yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah *Current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar ada sekian

kalinya hutang jangka pendek, dan current ratio menunjukkan (margin of safety) yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut (Munawir : 2010)

Current ratio dihitung sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktivalancar}}{\text{Utanglancar}} \times 100\%$$

Leverage

Menurut Sawir (2000) menjelaskan rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban financialnya seandainya perusahaan pada saat itu di likuidasi. Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Rasio leverage merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja & Sari, 2008). Debt to equity ratio merupakan rasio hutang yang didapat dengan membagi total hutang dengan dengan ekuitas. DER merupakan indikator struktur modal dan risiko financial, yang merupakan perbandingan antara hutang dengan modal.

$$\text{DER} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Pengembangan Hipotesis

1) Rasio Likuiditas (X1) terhadap Peringkat Sukuk (Y1)

Tingkat likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Manurung, *et al* (2009) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian Purwaningsih (2008) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit*

rating. Logikanya pengaruh Rasio Likuiditas (X1) terhadap Peringkat Sukuk (Y1) adalah semakin tinggi current ratio perusahaan, maka akan menunjukkan tingginya aktiva lancar pada perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam membayar kupon tepat waktu akan mengurangi resiko gagal bayar. Semakin tinggi current asset secara otomatis akan menaikkan peringkat sukuk. Oleh karena itu perumusan H1 pada penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Rasio Likuiditas (X1) berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk (Y1)

2) Rasio Leverage (X2) terhadap Peringkat Sukuk (Y1)

Rasio leverage dalam penelitian ini diukur Debt to Equity Ratio (DER). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Logikanya pengaruh Rasio Leverage (X2) terhadap Peringkat Sukuk (Y1) adalah semakin tinggi DER perusahaan menunjukkan rendahnya modal yang dimiliki untuk menutupi utang perusahaan yang akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan. Dengan demikian semaik tinggi DER perusahaan, maka semakin tinggi peringkat sukuk. Oleh karena itu perumusan H2 pada penelitian ini sebagaiberikut :

H2 : Rasio Leverage (X2) berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk (Y1)

3) Rasio Likuiditas (X1) terhadap Yield Sukuk (Y1)

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap yield pernah diteliti oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Yan He *et al*. (2005) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap Yield sukuk yang berarti semakin tinggi likuiditas suatu sukuk akan semakin tinggi yield sukuk. Sedangkan menurut Favero *et al*

(2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap yield yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah yield sukuk yang diterima. Logikanya pengaruh Rasio Likuiditas (X1) terhadap Yield Sukuk (Y2) adalah Jika sukuk yang dibeli mempunyai aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban operasionalnya tinggi maka harga sukuk akan stabil dan meningkat dapat menyebabkan yield sukuk turun karena akan mengurangi resiko gagal bayar. Oleh karena itu perumusan H3 pada penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Rasio Likuiditas (X1) berpengaruh terhadap Yield Sukuk (Y2)

4) Rasio Leverage (X2) terhadap Yield Sukuk (Y2)

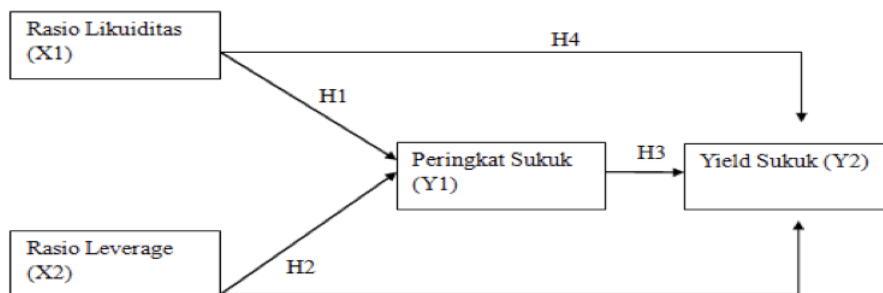
Penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi. Penelitian Khurana dan Raman (2003) memberikan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Logikanya pengaruh Rasio Leverage (X2) terhadap Yield Sukuk (Y2) adalah DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar mengakibatkan tingginya risiko perusahaan untuk tidak membayar kewajibannya. Mengakibatkan yield yang

didapat perusahaan semakin besar. Oleh karena itu perumusan H4 pada penelitian ini sebagai berikut :

H4 : Rasio Leverage (X2) berpengaruh terhadap Yield Sukuk (Y2)

5) Peringkat Sukuk (Y1) terhadap Yield Sukuk (Y2)

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Logikanya pengaruh Peringkat Sukuk (Y1) terhadap Yield Sukuk (Y2) adalah Yield sukuk merupakan ukuran pendapatan yang akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. Yield perusahaan berkaitan dengan filosofi manajemen investasi, *high risk high return*. Untuk mendapatkan hasil yang tinggi dalam berinvestasi, risiko yang diambil pun juga tinggi. Sedangkan risiko rendah berarti mendapat hasil yang rendah pula. Sukuk dengan risiko kegagalan pembayaran yang lebih tinggi maka rendah pula peringkat sukuk dan semakin besar yield yang akan diterima oleh perusahaan. Sedangkan sukuk dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif rendah maka akan lebih baik peringkat perusahaan dan semakin kecil yield yang akan diterima perusahaan. Oleh karena itu perumusan H5 pada penelitian ini



Gambar : Kerangka Pemikiran

sebagai berikut :

H5 : Peringkat Sukuk (Y1) berpengaruh Yield Sukuk (Y2)

Model Empirik

Pada gambar dapat dijelaskan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap Yield Sukuk, Rasio Leverage berpengaruh terhadap Yield Sukuk, Peringkat Sukuk berpengaruh terhadap Yield Sukuk.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Jenis Penelitian ini digunakan adalah "Explanatory research" atau penelitian yang bersifat menjelaskan, artinya penelitian ini menekankan pada hubungan antar variabel penelitian dengan menguji hipotesis uraiannya mengandung deskripsi, tetapi fokusnya terletak pada hubungan antar variabel (Singarimbun, 1989).

Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah keseluruhan dari Populasi penelitian adalah keseluruhan dari obyek penelitian yang akan diteliti (Syamsul Hadi, 2006). Berdasarkan definisi tersebut maka populasi dari penelitian penerbitan Sukuk dari Bursa Efek Indonesia (terkait dengan Likuiditas, Leverage, Peringkat dan Yield) periode 2006-2014 yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, dan PT. Pefindo. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode Purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya didapatkan dengan beberapa pertimbangan dalam penelitian ini : 1) perusahaan non keuangan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia 2) Melihat dari laporan keuangan secara langsung.

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah

data yang telah diolah oleh orang atau lembaga lain dan telah dipublikasikan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan (annual report) dan laporan Sukuk masing-masing Perusahaan di BEI pada tahun 2006-2014. Metode yang digunakan untuk pengumpulan data ini adalah dengan mengunduh langsung data sekunder yang berupa laporan tahunan dan atau laporan Sukuk yang telah diaudit yang di peroleh dari www.idx.co.id, yang dipublikasikan melalui situs resmi (*official website*).

Teknik Analisis Data

1) Analisis Deskriptif

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software Microsoft Excel 2007* untuk menghitung nilai-nilai tertentu variabel penelitian, sedangkan *software* yang digunakan untuk menganalisis regresi berganda adalah program SPSS 17.0.

2) Analisis Jalur Path

Model path analisis (analisis jalur) merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2011). Teknik analisis jalur ini akan digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap digram jalur dari hubungan kausal antar variabel X1 dan X2 terhadap Y1 serta dampaknya kepada Y2.

Persamaan dalam model ini terdiri dari dua tahap, yaitu

$$Y1 = b1 X1 + b2 X2 + e1$$

Keterangan:

Y1 = Peringkat Sukuk

ϵ = Faktor Error

X1 = Likuiditas

X2 = Leverage

$$Y2 = b1 Y1 + b1 X1 + b2 X2 + e1$$

Keterangan:

Y2 = Yield Sukuk

Y1 = Peringkat Sukuk

ϵ = Faktor Error

X1 = Likuiditas

X2 = Leverage

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2006 hingga 2014 dan pernah mengeluarkan obligasi syariah (sukuk) yang belum memenuhi tingkat maturity. Sebanyak 29 perusahaan sampel Sukuk digunakan untuk analisis. bisa dilihat pada tabel 1.

Deskripsi Variabel

Variabel likuiditas yang diukur dengan current ratio CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,1372. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata memiliki aktiva lancar hingga mencapai 1,1372 kali dibanding hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata rasio CR di atas 1 menunjukkan kemampuan yang baik dari perusahaan sampel dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai CR terendah adalah sebesar 0,4100 dan nilai

rasio CR yang terbesar adalah sebesar 2,1900.

Variabel kebijakan hutang yang diukur dengan Debt to Equity Ratio DER menunjukkan rata-rata sebesar 1,8721. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata mampu memiliki hutang sebesar 1,8721 kali dibanding dengan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata DER yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari hutang dibanding modal sendiri. DER terendah adalah 0 dan nilai rasio DER tertinggi adalah 7,13.

Variabel rating obligasi syariah (Sukuk) yang diukur dengan mengkuantifikasi rating sukuk dari lembaga pemeringkat PEFINDO yang selanjutnya dikonversi ke dalam 18 skala menunjukkan rata-rata sebesar 14,7586 dengan nilai rating terkecil sebesar 11 dan nilai rating terbesar adalah sebesar 18.

Yield to maturity dari obligasi syariah (YTM) menunjukkan rata-rata sebesar 12,7514%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata terjadi perolehan YTM hingga sebesar 12,7514% terhadap periode maturity dari obligasi syariah yang dikeluarkan sebelumnya. Nilai yield to maturity terendah adalah sebesar 2,27% dan nilai yield to maturity tertinggi adalah sebesar 35,50%.

Tabel 1. Data Penelitian

Tahun	Sample Sukuk	17.2Prosentase37.9
2006	1	3.4
2007	3	10.3
2008	5	17.2
2009	11	37.9
2010	2	6.9
2012	3	10.3
2013	1	3.4
2014	3	10.3
Total		10.3

Sumber: Bond book

Tabel 2. Deskripsi Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	29	41	2.19	1.1372	42712
DER	29	00	7.13	1.8721	1.40492
PERINGKAT	29	11.00	18.00	14.7586	2.21448
YIELD	29	2.27	35.50	12.7514	8.01885
VALID N (listwise)	29				

Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan analisa grafik dengan melihat *normal probability plot* dan Kolmogorov Smirnov.

Berdasarkan Uji *normal probability plot* dan Kolmogorov Smirnov tersebut diketahui bahwa kedua model regresi sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp Sig. (2-tailed) untuk residual model regresi 1 adalah sebesar 0,643 dan model 2 adalah 0,489.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel.

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi

Uji Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser.

Berdasarkan diatas (Uji *Glejser*), dapat diketahui bahwa nilai signifikansi seluruh variabel dalam penelitian ini CR, DER, RATING lebih besar dari 0.05. Dengan kata lain, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

Analisis Regresi

Untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen di gunakan uji t. dari hasil estimasi regresi pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut

Model persamaan regresi yang diperoleh dari persamaan 1 dan persamaan 2 bisa dilihat pada tabel 3.

$$\text{RATING} = - 2,741 \text{ CR} - 0,305 \text{ DER}$$

Tabel 3. Hasil Pengujian

variabel	Koef	t	sig	Variabel	Koef	t	sig
(constan)	18.447	15.316	.000	(constan)	43.287	3.055	.005
CR	-2.741	-3.179	.004	CR	-1.264	-.335	.741
DER	-.305	-1.163	.255	DER	-2.145	-2.146	.042
				RATING	-1.700	-2.332	.028
F	5.354			F	3.284		
SigF	0.110			sig F	0.037		
AdjR ²	0.237			AdjR ²	0.197		

YIELD = - 1,264 CR – 2,145 DER – 1,700 RATING

Semua koefisien regresi pada model 1 dan model 2 memiliki arah koefisien negatif.

Hasil Uji Fit

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai F pada Model 1 diperoleh sebesar 5.354 dengan probabilitas sebesar 0,110. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa rating obligasi syariah dijelaskan oleh ke-2 variabel bebasnya.

Nilai F pada Model 2 diperoleh sebesar 3.284 dengan probabilitas sebesar 0,037. Nilai signifikansi F model 2 tersebut lebih kecil dari angka 0,05 yang menunjukkan bahwa Yield dapat menjelaskan variabel CR, DER dan Yield sukuk.

Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square* dari model regresi digunakan untuk mengetahui besarnya rating obligasi yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya nilai

koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,237 yang menunjukkan bahwa antara CR dan DER terhadap Peringkat memiliki koefisien determinasi sebesar 23,7 %, sedangkan sisanya 76,3 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti (e1).

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,197 yang menunjukkan bahwa antara CR, DER dan Peringkat terhadap Yield memiliki koefisien determinasi sebesar 19,7%, sedangkan sisanya 80,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti (e2).

Hasil Uji Secara Parsial

Pengaruh CR terhadap RATING

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel CR terhadap rating sukuk menunjukkan nilai koefisien sebesar -2,741 dengan nilai t sebesar -3,179 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Rating sukuk. Hal ini berarti **Hipotesis 1 diterima**

Pengaruh DER terhadap RATING

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel DER terhadap rating sukuk

menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,305 dengan nilai t sebesar -1,163 dan nilai signifikansi sebesar 0,255. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Rating sukuk. Hal ini berarti **Hipotesis 2 ditolak**

Pengaruh CR terhadap YIELD

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel CR terhadap yield to maturity sukuk menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,264 dengan nilai t sebesar -0,335 dan nilai signifikansi sebesar 0,741. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Yield to maturity sukuk. Hal ini berarti **Hipotesis 3 ditolak**

Pengaruh DER terhadap YIELD

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel DER terhadap yield to maturity sukuk menunjukkan nilai koefisien sebesar -2,145 dengan nilai t sebesar -2,146 dan nilai signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Yield sukuk. Hal ini berarti **Hipotesis 4 diterima**

Pengaruh RATING terhadap YIELD

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel Rating Sukuk terhadap yield to maturity sukuk menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,700 dengan nilai t sebesar -2,332 dan nilai signifikansi sebesar 0,028. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa Rating sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Yield to maturity sukuk. Hal ini berarti **Hipotesis 5 diterima**

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Yield Sukuk Melalui Peringkat Sukuk

Nilai pengaruh langsung Rasio terhadap Yield Sukuk -0,067 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,090 (-0,529x -0,469). Hal ini menunjukkan bahwa peringkat

sukuk tidak menjadi variabel intervening antara Rasio Leverage dan Yield Sukuk. Dengan kata lain bahwa Peringkat Sukuk lebih berhubungan langsung terhadap Yield Sukuk tanpa perantara Peringkat Sukuk.

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Yield Sukuk Melalui Peringkat Sukuk

Nilai pengaruh langsung Rasio Leverage terhadap Yield Sukuk -0,376 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,248 (-0,194x -0,469) Hal ini menunjukkan bahwa peringkat sukuk tidak menjadi variabel intervening antara rasio leverage dan yield sukuk. Dengan kata lain bahwa rasio leverage lebih berhubungan langsung terhadap yield sukuk tanpa perantara peringkat sukuk

Pengaruh Likuiditas CR terhadap rating sukuk

Hasil penelitian mendapatkan bahwa kondisi leverage atau struktur hutang perusahaan tidak Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat likuiditas CR diperoleh memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap rating sukuk yang diperoleh perusahaan tersebut. Adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap rating sukuk yang menjelaskan bahwa rendahnya aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan tersebut. Dengan itu akan berdampak pada rendahnya peringkat sukuk yang didapat perusahaan. Namun demikian lebih pada bagaimana perusahaan dapat memiliki kemampuan dalam membayar sukuk tersebut pada kemampuan jangka panjangnya. Pada umumnya semakin besar likuiditas perusahaan yang dapat diukur dengan *current ratio*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi

Hasil penelitian Hadianto (2010) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

. Namun ini berbeda dengan penemuan Tamara (2013) dan Rahmawati (2009) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap rating sukuk yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh DER terhadap rating sukuk

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa rasio DER yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk yang diperoleh perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi tidak secara langsung menjadikan rating sukuk perusahaan tersebut semakin kecil. Debt to Equity Ratio (DER) mengukur perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap peringkat menjelaskan bahwa tingkat rating sukuk tidak menunjukkan besar kecilnya modal yang dimiliki untuk menutupi utang perusahaan yang akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan.

Hasil ini bertentangan dengan Silaban dan Kardinal (2014) yang menemukan pengaruh rasio leverage, dengan proksi *debt to equity ratio*, terhadap rating sukuk. Targani (2005) juga menemukan bahwa terdapat pengaruh rasio *leverage* terhadap rating obligasi. Nilai *leverage* yang semakin rendah menandakan nilai penggunaan utang untuk membiayai investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Afiani (2013) dan Rahmawati (2009). Oleh Afiani (2013) dan Rahmawati (2009) menemukan bahwa rasio *leverage* tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Pengaruh Likuiditas CR terhadap Yield Sukuk

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat likuiditas CR diperoleh memiliki pengaruh yang signifikan terhadap yield to maturity dari sukuk yang diperoleh

perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik tidak secara langsung menjadikan yield to maturity sukuk yang semakin besar.

Selain dilihat dari hasil penelitian, dari data yang diperoleh di PT. PEFINDO bahwa nilai Likuiditas yang tinggi tidak menjadikan nilai yield to maturity itu tinggi. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap yield sukuk menjelaskan bahwa tingkat yield sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan global yang tiap tahunnya semakin melemah membawa dampak negatif pada pasar modal Indonesia. Hal tersebut juga terjadi di pasar obligasi syariah, banyaknya penarikan dana oleh investor menyebabkan turunnya harga sukuk. Namun demikian penentuan yield dari sukuk nampaknya lebih pada bagaimana perusahaan menawarkan sukuk yang menarik bagi para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Nanik Indarsih (2013) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield sukuk.

Pengaruh DER terhadap yield sukuk

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa rasio DER yang dimiliki perusahaan diperoleh memiliki pengaruh signifikan terhadap rating obligasi syariah yang diperoleh perusahaan tersebut dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi akan menjadikan yield sukuk perusahaan tersebut semakin kecil.

Adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap yield sukuk menjelaskan bahwa semakin besar DER maka Yield To Maturity akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan maka perusahaan akan meningkatkan resiko gagal bayar. Sehingga *yield to maturity* yang didapat investor akan semakin tinggi. Dengan tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan menekan yield pada penawaran sukuk.

Hasil penelitian tidak sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003) Khurana dan Raman (2003) serta Hadasman Ibrahim (2008) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* sukuk.

Pengaruh Rating terhadap Yield Sukuk

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat rating sukuk yang dimiliki perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat rating sukuk yang tinggi justru perusahaan menawarkan *yield* yang rendah. Diperolehnya peringkat rating sukuk yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar kupon sukuk dengan baik dan tepat waktu. *Yield* sukuk berkaitan dengan filosofi manajemen investasi, *high risk high return*. Untuk mendapatkan hasil yang tinggi dalam berinvestasi, resiko yang diambil pun juga tinggi. Sedangkan resiko rendah berarti mendapat hasil yang rendah pula. Di sisi lain dengan diperolehnya grade yang baik menjadikan kepercayaan terhadap sukuk akan semakin tinggi sehingga perusahaan tidak perlu menawarkan tingkat *yield* yang terlalu tinggi sehingga penerbitan sukuk dapat memberikan benefit bagi perusahaan dengan tingkat bagi hasil yang relatif kecil. Dengan kondisi demikian maka perusahaan dinilai baik sebagai tujuan investasi melalui sukuk.

Berdasarkan Hasil tersebut maka penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Crabtree dan Maher (2005), serta Hadasman Ibrahim (2008) yang menemukan bahwa peringkat sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* sukuk. Penelitian Budhi dan Teguh (2011) serta Riska Ayu (2013) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan

antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

Pengaruh Likuiditas, Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan dari hasil statistik yang diperoleh per variabel menunjukkan bahwa Leverage (*Debt To Equity Ratio*) memiliki pengaruh langsung terhadap *Yield To Maturity* tidak melalui Peringkat Sukuk. Sedangkan CR tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Yield To Maturity*. Likuiditas (*Current Ratio*) dan Leverage (*Debt To Equity Ratio*) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Peringkat Sukuk. Sehingga variabel Peringkat sukuk tidak dikatakan variabel intervening dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa Likuiditas dan Leverage yang dimiliki perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara langsung menjadikan peringkat sukuk akan semakin kecil. Dan bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak mengurangi resiko gagal bayar yang secara tidak langsung menjadikan peringkat sukuk semakin kecil. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk bahwa tingkat *yield* sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. Melainkan perusahaan menawarkan sukuk dengan semenarik mungkin. *Leverage* dan rating berpengaruh negative signifikan terhadap *yield* sukuk. Bahwa peringkat yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam membayar kupon tepat waktu dengan itu akan mengurangi resiko gagal bayar.

SIMPULAN

Dari hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

Rasio likuiditas CR diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating sukuk. Adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap rating sukuk yang menjelaskan bahwa rendahnya aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan tersebut. Dengan itu akan berdampak pada rendahnya peringkat sukuk yang didapat perusahaan. Namun demikian lebih pada bagaimana perusahaan dapat memiliki kemampuan dalam membayar sukuk tersebut pada kemampuan jangka panjangnya.

Rasio DER diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap peringkat menjelaskan bahwa tingkat rating sukuk tidak menunjukkan besar kecilnya modal yang dimiliki untuk menutupi utang perusahaan yang akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan.

Rasio CR diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap yield sukuk menjelaskan bahwa tingkat yield sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. namun demikian penentuan yield dari sukuk nampaknya lebih pada bagaimana perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Rasio DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah. menjelaskan bahwa semakin besar DER maka *Yield To Maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bawah besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan resiko gagal bayar. Sehingga *yield to maturity* yang didapat investor akan semakin tinggi.

Rating sukuk diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi RATING (peringkat sukuk) maka YTM obligasi akan menurun (semakin kecil). Hal tersebut mengindikasikan bahwa RATING (peringkat obligasi) yang dikeluarkan atau diperingkat oleh PT. PEFINDO dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di Bursa Efek Indonesia

Likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk menjelaskan bahwa besar kecilnya aktiva lancar maupun hutang yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi operasional dalam membayar kewajiban perusahaan tidak mengurangi resiko gagal bayar yang mengakibatkan rendahnya peringkat sukuk sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk bahwa tingkat *yield* sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. Melainkan perusahaan menawarkan sukuk dengan semenarik mungkin. *Leverage* dan rating berpengaruh negative signifikan terhadap *yield* sukuk. Bahwa peringkat yang tinggi menunjukkan perusahaan dan membayar kupon tepat waktu dengan itu akan mengurangi resiko gagal bayar. Variable likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat, namun demikian peringkat bukan termasuk variable intervening.

Dalam penelitian ini, peneliti sadar akan banyaknya kekurangan, kelemahan, dan memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat disempurnakan oleh peneliti selanjutnya. Adapun keterbatasan penelitian dimaksud dalam penelitian ini adalah : Sampel penelitian mengenai sukuk relative sedikit. Beberapa perusahaan tidak secara jelas memiliki informasi yang lengkap mengenai obligasi

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai

berikut :

Saran bagi calon pembeli sukuk untuk selalu memperhatikan kondisi keuangan dari perusahaan khususnya Leverage (*Debt Equity Ratio*) karena dari data yang diperoleh DER dapat berpengaruh terhadap yield sukuk.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan non keuangan namun dengan menggunakan variabel yang dapat diterapkan untuk seluruh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). Shari'a Standard No. 17. Investment Sukuk
- Afiani, D. (2012). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk. *Jurusan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Agnes, S. (2000). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, cetakan kedua, Jakarta : PT.Gramedia Pustaka Utama.
- Agus, S. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE
- Amrullah, K. (2007). *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi (tidak diterbitkan). Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Ang, R. (1997). Buku Pintar: *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *The Journal of Business*, 76 (3) : 455-475.
- Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *The Journal of Business*, 76 (3) : 455-475
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. (1999). *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, E., dan Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerbit: Jakarta : Erlangga.
- Budhi dan Teguh. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 10 (2) : 186-195.
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J. (2005). Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields. *Review of Quantitative Finance And Accounting*, 25 : 233-253.
- Drs. S. Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Favero, et al. (2007). *How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?*. Working Paper No. 181.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Hadianto, B. (2010). Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, (3) : 1 – 30.

- Ibrahim, H. (2008). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di BEI Periode 2004-2006*. Tesis. (<http://www.eprints.undip.ac.id/17480>)
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1 (1).
- Indra, A. Z. (2006). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 2 (3) : 239-256.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Khurana, Inder K dan Raman, K. K. (2003). Are Fundamentals Priced in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research*, 20 (3) : 465-494
- Manurung, Adler et al. (2009). *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. www.google.com. (15 Januari 2014)
- Nainggolan, P., & Hanum, L. (2005). Prediksi Gagal Bayar Obligasi Tahun 1998- 2004 dengan Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5 (1) : 79-90.
- Nurfauziah., dan Setyarini., Adistien, F. (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*. *Jurnal Siasat Bisnis*, 2 (9) : 241-256.
- Nurfauziah dan Setyarini.(2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 2 (9)
- Nurmayanti, P. dan Setiawati, E. (2012). Bond Rating Dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal*, 4 (02) : 95-106.
- Purwaningsih, A. (2008). Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, 12 (1) : 85-99.
- Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja dan Maylia, P. S. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, 8 (2) : 212-232.
- Raharja dan Maylia, P. S. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, 8 (2) : 212-232.
- Rahmawati, L. (2009). *Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Obligasi Syariah*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Riska, A. (2013). Kajian Yield To Maturity (YTM) Obligasi pada Perusahaan Korporasi. *Accounting Analysis Journal*, 2 (1).
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Setyapurnama, R. Y. S. (2005). *Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi*, Tesis, Tidak dipublikasikan, Program Ilmu Akuntansi, UGM
- Singarimbun. (1989). *Metode peneitian survey*. Edisi revisi. Jakarta : LP3ES.
- Tamara, K. (2013). Analisis Model Prediksi Pemeringkat Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 10 (2).
- Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta : BPF.
- Weygandt, dkk. (2013). *Financial Accounting IFRS Edition. United States of America*: Pearson.
- Yan, He at al. (2005). Liquidity, Information Risk, and Asset Pricing: Evidence from the U.S. Government Bond Market. *Jurnal SSRN 687523 (Online)*
- Ziebart, David Adan Reiter, Sara A. (1992). Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information. *Contemporary Accounting Research*, 9 (1) : 252-282.