

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
PRODUKTIVITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE
TERHADAP PERINGKAT SUKUK**

**(Studi Kasus Perusahaan Korporasi Non Bank yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

Shafira Amalia Prasetyo

NIM. 12040116140087

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Shafira Amalia Prasetyo

Nomor Induk Mahasiswa : 12040116140087

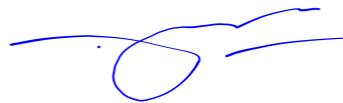
Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Ekonomi Islam

Judul Usulan Penelitian : **ANALISIS PEGARUH PROFITABILITAS,
PRODUKTIFITAS, LIKUIDITAS, DAN
LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT SUKUK
(STUDI KASUS PERUSAHAAN KORPORASI
NON BANK YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa M.S.

Semarang, 15 Mei 2020

Dosen Pembimbing,



Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa M.S.

NIP. 1958092711986031019

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Shafira Amalia Prasetyo

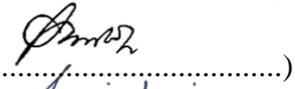
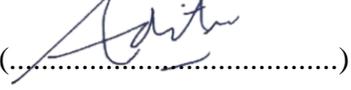
Nomor Induk Mahasiswa : 12040116140087

Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Ekonomi Islam

Judul Usulan Penelitian : **ANALISIS PEGARUH PROFITABILITAS,
PRODUKTIFITAS, LIKUIDITAS, DAN
LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT SUKUK
(STUDI KASUS PERUSAHAAN KORPORASI
NON BANK YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 November 2020

Tim Penguji

1. Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa, M.S. (.....)
2. Banatul Hayati, S.E., M.Si. (.....)
3. Adityawarman, S.E., M. Acc., Akt (.....)

Mengetahui,

Wakil Dekan I,


Firmansyah, S.E., M.Si., Ph.D

NIP. 197404271999031001

PERNYATAAN ORSINILITAS SKRIPSI

Saya, Shafira Amalia Prasetyo yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul analisis pengaruh profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (studi kasus perusahaan korporasi non bank yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2018) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemungkinan terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Mei 2020
Yang membuat pernyataan,



Shafira Amalia Prasetyo

NIM. 12040116140087

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Seperti apa kamu mampu memperbaiki hubunganmu dengan Allah , seperti itulah kamu akan mampu memperbaiki hidupmu”

Dr. Bilal Phillips

“Sebaik-baiknya manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia lainnya “

HR. Ahmad

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Bapak Eko Prasetyono

Ibu Ermy Dharyanti

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Produktifitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Korporasi Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018)”** sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam proses penelitian ini terdapat banyak pihak yang telah memberi pengarahan, bimbingan, bantuan, dukungan sekaligus doa, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Darwanto, S.E., M.Si., M.Sy. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro sekaligus dosen wali yang telah memberikan banyak nasehat, petunjuk, motivasi, serta dorongan untuk menyelesaikan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikannya dengan lancar.

4. Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa M.S. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, arahan, bimbingan, motivasi, nasihat dan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan, motivasi dan pengalaman yang bermanfaat bagi penulis selama perkuliahan.
6. Kedua orang tua tercinta, Bapak Eko Prasetyono dan Ibu Ermy Dharyanti yang selalu memberi dukungan baik secara moril dan materil, kasih sayang, kebahagiaan, perhatian, pengorbanan, dan doa yang tak terhingga.
7. Kedua saudara tercinta Erma Prasetyo, Sheilanissa Diputri Prasetyo dan Muhammad Rizky Prasetyo, yang selalu memberi dukungan, perhatian dan doa yang selalu dipanjatkan.
8. Seluruh keluarga besar, yang selalu memberikan do'a, dukungan, kasih sayang, dan motivasi kepada penulis disetiap langkah dan proses selama penyelesaian skripsi.
9. Alnova Tri Basworo, yang selalu menjadi tempat berkeluh kesah serta selalu memberi doa, semangat, bantuan, dukungan, motivasi, perhatian, kasih sayang, dan canda tawa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
10. Keponakanku tersayang Mahreza Syafindra Tsaqib yang selalu memberi tawa dan semangat.
11. Sahabat penulis, Allysha , Nugraha Sentana, Salsabila Auryan Putri yang telah melewati tujuh tahun bersama dengan kebahagiaan, tangisan, canda

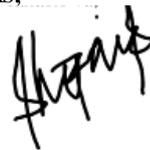
dan tawa maupun suka dan duka. Terima kasih untuk doa, kasih sayang, dukungan, persahabatan, kebersamaan yang telah kalian berikan.

12. Sahabat penulis, Indriani Perdanasari, Khairunissa Yurita, Nadhifa Elhanan, Nur Helisa, Ragil Anggi Saputri, Sabillah, Achmad Rizqi, yang telah menjadi tempat berkeluh kesah selama empat tahun bersama dengan kebahagiaan, tangisan, canda dan tawa maupun suka dan duka.
13. Teman-teman Ekonomi Islam angkatan 2016, yang menjadi tempat untuk penulis tumbuh dan berkembang selama proses perkuliahan hingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan.
14. Seluruh teman, kerabat, dan segala pihak yang telah memberikan dorongan, namun tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan ilmu yang dimiliki serta pada dasarnya tidak ada ciptaan manusia yang sempurna. Setiap kritik, saran, dan masukan dapat diberikan supaya menjadi karya yang lebih baik lagi. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Akhir kata, terima kasih banyak atas dukungan yang diberikan berbagai pihak kepada penulis.

Semarang, 30 Oktober 2020

Penulis,



Shafira Amalia Prasetyo

ABSTRACT

The development of sukuk in Indonesia shows a significant increase with the increase in the total value of the sukuk from year to year. One of the factors that support the development of the sukuk is a *rating*. This is because the sukuk rating provides an informative statement and provides a signal about the probability of a company's debt failure. Sukuk rating is something that investors should consider before investing. The better the rating the sukuk and corporate bonds have, the lower the risk level of failure of the sukuk and bonds.

This study aims to determine the effect of profitability, productivity, liquidity, and leverage on the sukuk rating. The data used in this study are secondary data in the form of financial reports and annual reports of companies *non-bank* listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2018, and sukuk ranking data from the *website of* PT. Pefindo. The population of this research is companies *non-bank* listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) and listed in the sukuk rating issued by PT. Pefindo from 2012-2018. The sample of this research is 35 samples from 5 companies that meet the sample criteria. The data analysis technique in this study is ordinal logistic regression analysis.

The results showed that profitability has a positive and significant effect on the sukuk rating. Meanwhile, the liquidity variable has a negative and significant effect on the sukuk rating. Other variables in this study, namely productivity and leverage, do not have a significant effect on the sukuk rating.

Keywords: *Profitability, Productivity, Liquidity, Leverage, Sukuk Rating.*

ABSTRAK

Perkembangan sukuk di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan dengan bertambahnya total nilai sukuk dari tahun ke tahun. Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk adalah adanya *rating* atau peringkat. Hal ini dikarenakan peringkat sukuk memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat sukuk merupakan salah satu yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk dan obligasi tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage, terhadap peringkat sukuk. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan *non bank* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018, dan data peringkat sukuk dari *website* PT. Pefindo. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *non bank* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo dari tahun 2012-2018. Sampel penelitian ini berjumlah 35 sampel dari 5 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis regresi logistik ordinal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu produktifitas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Produktifitas, Likuiditas, Leverage, Peringkat Sukuk.*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORSINILITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRACT.....	ix
ABSTRAK	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	25
1.3 Tujuan Penelitian.....	26
1.4 Manfaat Penelitian.....	26
1.5 Sistematika Penulisan.....	28
BAB II.....	21
2.1 Tinjauan Literatur	21
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	21
2.1.2 Pasar Modal.....	25

2.1.3	Obligasi	28
2.1.4	Sukuk.....	34
2.1.5	Peringkat Sukuk	41
2.1.6	Rasio Keuangan.....	47
2.2	Hubungan Antar Variabel.....	57
2.2.1.	Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap peringkat sukuk	57
2.2.2.	Pengaruh Rasio Produktivitas Terhadap peringkat sukuk	58
2.2.3.	Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap peringkat sukuk.....	59
2.2.4.	Pengaruh Leverage terhadap peringkat obligasi	59
2.3	Penelitian Terdahulu	60
2.4	Kerangka Pemikiran	70
2.5	Hipotesis	71
2.5.1	Arah Hipotesis Penelitian.....	71
BAB III.....		60
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	60
3.1.1	Variabel Penelitian	60
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	61
3.2	Populasi dan Sampel.....	63
3.2.1	Populasi.....	63
3.2.2	Sampel.....	64
3.3	Jenis dan Sumber Data	64
3.4	Metode Analisis Data	65
3.5	Metode Analisis Data	66
3.5.1	Deteksi Statistik Deskriptif	66
3.5.2	Deteksi Asumsi Regresi Logistik Ordinal.....	67
3.5.2.1	Deteksi Model <i>Fitting Information</i>	67
3.5.2.2	Deteksi Goodness of Fit	67
3.5.2.3	Deteksi <i>Pseudo R-Square</i>	68

3.5.2.4	Deteksi <i>Parallel Lines</i>	69
3.5.3	Uji Regresi Logistik Ordinal	69
3.5.3.1	Uji Wald	70
BAB IV	68
PEMBAHASAN	68
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	68
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	68
4.2	Metode Analisis Data	73
4.2.1	Deteksi Statistik	73
4.3	Deteksi Asumsi Regresi Logistik Ordinal	75
4.3.1	Deteksi Model <i>Fitting Information</i>	75
4.3.2	Deteksi Goodness of Fit	77
4.3.3	Deteksi Pseudo R- Square	78
4.3.4	Deteksi <i>Paralel Lines</i>	79
4.4	Model Regresi Logistik Ordinal	79
4.4.1	Hasil Analisis Rergresi Logistik Ordinal	84
4.5	Intrerpretasi Hasil	85
4.5.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk	85
4.5.2	Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk	87
4.5.3	Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk	88
4.5.4	Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Sukuk	89
PENUTUP	84
5.1	Kesimpulan	84
5.2	Keterbatasan Penelitian	85
5.3	Saran	86
DAFTAR PUSTAKA	87

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia	9
Tabel 1.2 Data Rasio Profitabilitas, Produktifitas, Likuiditas, Leverage PT Tiga Pilar Tbk Tahun 2014-2018	14
Tabel 1.3 Data Rasio Profitabiitas, Produktifitas, Likuiditas, Leverage PT Adhi Karya (Persero) Tahun 2014-2018.....	15
Tabel 1.4 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 2.1 Perbedaann Sukuk dan Obligasi Konvensional.....	40
Tabel 2.2 Kategori Peringkat Sukuk.....	42
Tabel 2.3 Kategori dan Definisi Peringkat yang Dikeluarkan PEFINDO	43
Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu	66
Tabel 3.1 Definisi Operasiona dan Indikator.....	61
Tabel 4.1 Nama Perusahaan yang Menerbitkan sukuk tahun 2012-2018.....	69
Tabel 4.2 Rincian Sampel Penelitian	72
Tabel 4.3 Sampel Data Penelitian	73
Tabel 4.4 <i>Descriptive</i> Statistik	73
Tabel 4.5 Hasil Uji Model <i>Fitting Information</i>	76
Tabel 4.6 Hasil Deteksi <i>Goodness of Fit</i>	77
Tabel 4.7 Hasil Deteksi <i>Pseudo R-Square</i>	78
Tabel 4.8 Hasi Deteksi <i>Paralell Lines</i>	79
Tabel 4.9 Hasil Deteksi Parameter Estimasi	80
Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi ogistik Ordinal	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1	70
-------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Tabulasi Data Penelitian	87
Lampiran B Hasil Olah Data SPSS	102

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal adalah suatu pasar yang beroperasi secara terorganisir di mana terdapat aktivitas perdagangan surat-surat berharga seperti saham, equitas, surat pengakuan hutang, obligasi, dan surat berharga lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta dengan memanfaatkan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*. Pasar modal merupakan lembaga perantara (intermediaries), sarana untuk memobilisasi dana masyarakat ke berbagai sektor investasi. Pasar modal juga merupakan pertemuan antara pihak-pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal dengan demikian juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas seperti saham dan obligasi yang memiliki umur lebih dari satu tahun (Alfiani, 2013).

Salah satu instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal yaitu obligasi. Obligasi adalah suatu surat berharga yang dijual kepada publik, yang memuat berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh instansi yang terkait (Brigham & Houston, 2001). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh investor. Hal ini karena obligasi memiliki pendapatan yang

bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi dari segi pembagian imbal hasil dibagi menjadi obligasi konvensional dan obligasi syariah atau biasa dikenal dengan 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 didasarkan pada bunga tetapi pada bagi hasil/*margin/fee*, dimana jumlah *margin fee* tersebut telah disepakati di awal sehingga jelas berapa *return* yang akan diperoleh (Melis, 2016).

Meskipun sukuk memiliki fitur yang hampir serupa dengan obligasi konvensional, namun terdapat perbedaan mendasar antara keduanya. Obligasi merupakan surat berharga yang berupa pernyataan hutang dari penerbit kepada investor dan tidak membutuhkan *underlying asset* pada penerbitannya, sedangkan sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah yang mempresentasikan kepemilikan investor atas aset yang menjadi dasar penerbit sukuk. Pada penerbitannya, obligasi tidak memerlukan landasan syariah dan tidak ada pembatasan secara syariah terkait penggunaan dana hasil penerbitan obligasi, sedangkan pada sukuk dalam penerbitannya memerlukan landasan syariah baik berupa fatwa dan atau pernyataan kesesuaian sukuk terhadap prinsip-prinsip syariah dan dalam penggunaan dana hasil penerbitan sukuk hanya boleh digunakan untuk hal-hal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 menerbitkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang kemudian dikenal dengan istilah sukuk. Sejak dikeluarkan fatwa tersebut sukuk mulai berkembang dan hidup berdampingan dengan obligasi meskipun dalam perbedaan jumlah yang sangat jauh. Fungsi utama sukuk sebenarnya sama dengan obligasi. Sukuk pada akhirnya berperan penting sebagai sumber pendanaan perusahaan dan menjadi solusi untuk berinvestasi syariah mengingat belum ada instrumen syariah yang berjangka panjang pada masa itu. (Winanti, Nurlaela, & Titisari, 2017).

Salah satu faktor pendukung perkembangan obligasi dan sukuk ini adalah adanya peringkat atau *rating*. Peringkat sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor karena sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emiten. Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* investasi perusahaan digunakan peringkat sukuk dan obligasi. Semakin tinggi peringkat yang dimiliki sukuk dan obligasi perusahaan, maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar sukuk dan obligasi tersebut. Berdasarkan apa yang telah dijelaskan tersebut, hal ini secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal jangka panjang.

Sama halnya dengan obligasi konvensional, investor yang akan berinvestasi pada sukuk tersebut pasti akan memperhatikan peringkat atau *rating* dari sukuk tersebut. Peringkat sukuk sangat membantu investor yang ingin

berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui imbal hasil yang diperoleh investor beserta risiko yang ditanggungnya. Peringkat sukuk dinilai berdasarkan berbagai penilaian antara lain kinerja keuangan perusahaan, umur obligasi dan banyak faktor lainnya. Peran dari peringkat atau *rating* obligasi dan sukuk ini juga memberikan informasi dan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan kepada investor (Purwaningsih, 2013).

Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberi peringkat untuk sukuk dan obligasi, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini tentu memiliki metode untuk menilai peringkat sukuk dan obligasi tersebut. Metode penilaian dapat dilihat dari unsur laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi emiten sehingga peringkat sukuk dan obligasi ini mencerminkan baik buruknya kinerja perusahaan.

Sukuk diperingkat oleh lembaga independen yang menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat sukuk dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Perhatian terhadap *rating* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat tersebut, maka investor dapat menentukan informasi tentang kualitas dari sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit.

Peringkat sukuk dan obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat yang independen, obyektif, dan terpercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan tingkat kredibilitas suatu obligasi dan sukuk berdasarkan informasi yang

diperoleh dari lembaga pemeringkat. Peringkat efek yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's) terhadap suatu obligasi perusahaan akan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan serta posisi bisnis industri perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Hingga saat ini PT. PEFINDO telah memberikan peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, PT. PEFINDO telah memberikan peringkat pada instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes*. Pefindo juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat yang diberikan oleh PT. PEFINDO yang diharapkan dapat mencakup sebagian besar sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia karena kebanyakan sukuk yang diterbitkan diperingkat oleh PT. PEFINDO.

Peringkat obligasi dan sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi dan sukuk yang dikategorikan *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB sedangkan untuk kategori *non-investment grade* yaitu obligasi atau sukuk dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. *Investment grade* merupakan obligasi atau sukuk dengan risiko kredit rendah sehingga memiliki peringkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi atau sukuk yang memiliki risiko tinggi sehingga memiliki peringkat rendah.

Peringkat AAA dikategorikan *investment grade* yaitu dengan resiko kredit rendah sehingga memiliki peringkat tinggi yang berartikan efek utang yang

menduduki peringkat yang paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

Peringkat AA dikategorikan *investment grade* dengan resiko kredit yang rendah yang berarti efek utang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi yang didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.

Peringkat A dikategorikan *investment grade* dengan resiko kredit yang rendah yang berarti efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan

Peringkat BBB masih dikategorikan *investment grade* dengan resiko kredit yang rendah namun masih dibawah peringkat A dan diartikan efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Peringkat BB dikategorikan *non investment grade* yaitu memiliki resiko kredit yang tinggi dan peringkat yang rendah yang dapat diartikan efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Peringkat B dikategorikan *non investment grade* yaitu memiliki resiko kredit yang tinggi dan peringkat yang rendah yang dapat diartikan efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

Peringkat CCC dikategorikan *non investment grade* yaitu memiliki resiko kredit yang tinggi dan peringkat yang rendah yang dapat diartikan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

Peringkat D dikategorikan *non investment grade* yaitu memiliki resiko kredit yang tinggi dan peringkat yang rendah yang dapat diartikan efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Obligasi syariah di Indonesia sendiri berkembang begitu pesat. Dimulai oleh PT. Indosat Tbk. yang menerbitkan obligasi syariah pertama kali pada tahun 2002 dengan akad Mudharabah dan dari penerbitan tersebut, PT. Indosat Tbk. memperoleh dana sebesar Rp 175 Milyar dengan tingkat imbal hasil 16,75%, dan

imbal hasil inirelatif lebih tinggi bila dibandingkan dengan *return* obligasi konvensional pada saat itu. Pemerintah Indonesia sendiri pertama kali menerbitkan sukuk dengan nama SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) untuk pembiayaan APBN dan membiyai proyek serta pembangunan pada tahun 2008.

Penerbitan obligasi syariah setelah itu diikuti oleh perusahaan lain seperti PT. Adhi Karya, PLN, dan perusahaan lainnya. Sejak pertama kali diterbitkan sukuk pada tahun 2002, di Indonesia sendiri jumlah sukuk terus merambat naik ke arah yang positif. Perkembangan ini mengindikasikan bahwa minat perusahaan-perusahaan dalam menerbitkan sukuk terus meningkat.

Basis populasi muslim yang banyak di Indonesia membuat sukuk menjadi sistem keuangan yang potensial untuk berkembang cepat, walaupun Malaysia sudah memiliki pasar sukuk yang sangat luas dibandingkan dengan Indonesia. Secara potensial Indonesia adalah negara dengan pangsa sistem keuangan syariah sukuk yang relatif besar, namun volumenya masih kecil bila dibandingkan dengan obligasi konvensional.

Berdasarkan kajian pasar sekunder sukuk yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012) perkembangan sukuk di Indonesia sebagai alternatif investasi menunjukkan peningkatan yang signifikan dengan bertambahnya total nilai sukuk dari tahun ke tahun. Berdasarkan kajian tersebut dalam kurun waktu antara tahun 2002 sampai 2012 jumlah penerbitan sukuk mencapai 54 penerbitan dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 9,7 triliun, dan jumlah sukuk *outstanding* sebanyak 32 sukuk dengan nilai emisi mencapai Rp

6,8 triliun. Berikut adalah Tabel 1.1, yang menggambarkan jumlah emisi sukuk dan sukuk *outstanding*

Tabel 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah
2012	9,790.4	54	6,883.0	32
2013	11,994.4	64	7,553.0	36
2014	12,917.4	71	7,105.0	35
2015	16,114.0	87	9,902.0	47
2016	20.425,40	100	11,878.0	53
2017	26.394,90	137	15,740,5	79
2018	36,545.40	177	22,023.0	104

Sumber : Statistik Sukuk Otoritas Jasa Keuangan 2012-2018, diolah

Selama 14 tahun terakhir, perkembangan penerbitan sukuk domestik mengalami peningkatan yang signifikan dari mulanya satu emiten pada awal penerbitannya tahun 2002, bertambah sebanyak 177 emiten dengan total emisi Rp 36,5 triliun pada tahun 2008. Pertambahan yang signifikan terjadi untuk tahun-

tahun selanjutnya. Namun pada tahun 2014 sukuk mengalami penurunan pada jumlah sukuk outstanding yaitu dari 36 pada tahun 2013 menjadi 35. Begitu pula Total nilai sukuk *outstanding* dari Rp 7,5 triliun pada tahun 2013 menjadi Rp 7,1 triliun. Isu pemilu diperkirakan menjadi penyebab penurunan sukuk *outstanding* pada tahun 2014 sebab momentum ketidakpastian yang panjang. Pada saat pemilu, selama belum kelihatan hasilnya, pelaku pasar atau emiten yang butuh dana akan menunda penerbitan sukuk. Emisi sukuk maupun obligasi konvensional sepanjang 2014 mayoritas berasal dari korporasi yang melakukan refinancing atas surat utangnya yang jatuh tempo, sangat sedikit emisi sukuk maupun obligasi dengan tujuan penggalangan tambahan dana untuk ekspansi. Hal ini menyebabkan kebanyakan emisi sukuk maupun obligasi konvensional baru terealisasi pada 2015. Dibuktikan pada tahun 2015 terbitnya sukuk melonjak dengan emisi sukuk sebesar 87 dengan total Rp16,1 triliun dan mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun-tahun berikutnya.

Saat ini pasar sukuk di Indonesia tidak hanya mencakup sukuk yang diterbitkan oleh korporasi, namun juga yang diterbitkan oleh negara. Seiring dengan semakin seringnya pemerintah menerbitkan sukuk negara baik nominal besar ataupun ritel, hal tersebut cukup memberikan dampak positif pada volume perdagangan sukuk negara di pasar sekunder.

Skema bagi hasil sukuk sangat berbeda dengan obligasi terutama kepastian terhadap *return* yang berasal dari bagi hasil (*profit sharing*). *Return* ini ditentukan berdasarkan *expected return*, karena sifatnya yang tergantung dari kinerja

pendapatan yang dihasilkan. Tinggi rendahnya *return* yang didapatkan oleh investor sangat tergantung kepada kinerja perusahaan yang mengeluarkan sukuk, apakah perusahaan tersebut dalam keadaan untung ataupun rugi. Selain itu, sukuk juga dinilai aman karena untuk mendanai proyek prospektif dan merupakan klaim kepemilikan dari suatu aset.

Sebagai salah satu produk investasi, sukuk selain menimbulkan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian. Salah satu risiko yang harus dihadapi yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar terhadap pokok atau bagi hasil sukuk sesuai yang diharapkan investor. Menurut Aliansyah dan Dahlan (2013) risiko gagal bayar atau *default risk* adalah risiko yang paling ditakuti oleh investor obligasi konvensional maupun syariah. Akibat terjadinya *default risk* ini biasanya membuat harga dari obligasi tersebut akan menurun tajam dan investor belum tentu mendapatkan bagi hasil yang diharapkan

Fenomena tentang peringkat sukuk dapat dilihat dari kasus yang terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk yang pada tahun 2012 mengalami gagal bayar (*default*). PT. Berlian Laju Tanker (BLTA) yang awalnya bernama PT. Bhaita Laju Tanker yang berdiri sejak tahun 1981 adalah sebuah perusahaan publik yang bergerak pada bidang jasa angkutan laut. PT. Berlian Laju Tanker, Tbk pada tahun 1996 tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode BLTA ini menjadikan BLTA sebagai perusahaan Indonesia yang pertama kali melakukan pencatatan saham di BEI dan Singapore Stock Exchange (*dual listed*).

PT. Berlian Laju Tanker (BLTA) Tbk pada pertengahan tahun 2011 mengejutkan pasar modal di Indonesia dan Singapura karena PT. Berlian Laju Tanker (BLTA) tidak mampu membayar kewajiban – kewajiban keuangannya, baik kewajiban kredit kepada bank atau lembaga keuangan maupun kepada pemegang obligasi. PT Berlian Laju Tanker (BLTA) pada tanggal 27 Februari 2012 mengumumkan *default* terhadap instrumen hutang dan perusahaan tidak mampu untuk melunasi instrumen hutang tersebut. Setelah PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) mengumumkan secara resmi bahwa perusahaannya gagal bayar untuk beberapa bunga obligasinya, maka Pefindo memutuskan untuk menurunkan peringkat obligasi IV/2009 BLTA menjadi idD (*default*). Tidak hanya obligasi, peringkat sukuk pada Sukuk Ijarah II/2009 juga menurun menjadi D dari yang sebelumnya CCC. Penurunan peringkat obligasi dan sukuk BLTA ini disebabkan PT Berlian Laju Tanker tidak mampu untuk membayar bunga dan cicilan bagi hasil sukuk Ijarah yang telah jatuh tempo pada 28 Februari 2012. Pefindo juga menurunkan rating obligasi III/2007 dan Sukuk Ijarah I/2007 yang sebelumnya CCC menjadi D (*default*). Penurunan peringkat ini juga menyebabkan peringkat perusahaan menurun dari yang semula “DD” menjadi “D”. (www.Kontan.co.id, 2018)

Fenomena diatas menunjukkan bahwa investor yang ingin berinvestasi pada sukuk maka investor harus memperhatikan peringkat atau *rating* dari sukuk tersebut. Peringkat sukuk akan memberikan informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan perusahaan yang menerbitkan sukuk atau obligasi dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya. Peringkat atau *rating* sukuk berguna untuk

menilai kinerja perusahaan dari segi keuangan sehingga investor tidak perlu untuk melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi dan sukuk sangat penting karena mampu memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Keadaan ini menunjukkan bahwa proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai macam faktor secara langsung maupun tidak langsung yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Berdasarkan informasi dari lembaga pemeringkat sukuk dan obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi atau sukuk tersebut. Sulit menaksir risiko tidak terbayar dalam sukuk dan obligasi, namun ada indikator- indikator tertentu yang biasanya dapat memperkirakan risiko tersebut. Indikator- indikator yang digunakan untuk menaksir kemungkinan *default* diantaranya adalah proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut, stabilitas keuntungan, dan margin keuntungan (rasio keuangan). Menurut Arthur et al (2004), faktor - faktor yang dijadikan dasar dalam menyusun peringkat obligasi dan sukuk, yaitu proporsi modal terhada hutang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan, besar kecilnya perusahaan dan jumlah pinjaman subordinari yang ditarik perusahaan.

Bedasarkan fenomena dan pendapat para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa peringkat sukuk sangat penting dalam menunjukkan risiko sebelum investor

membeli sukuk tersebut, dan rasio keuangan dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan sukuk dengan menggunakan rasio – rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan.

Tabel 1.2

Data Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Produktivitas dan Peringkat Sukuk PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk (2014-2018)

Tahun	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)	Leverage (DER)	Produktivitas (TAT)	Peringkat Sukuk
2014	0,0513	2,6633	1,0563	0,6971	idA-
2015	0,0412	1,6229	1,2841	0,6634	idA-
2016	0,0777	2,3756	1,1702	0,7073	idA
2017	-0,0971	1,1625	1,5624	0,9842	idBBB
2018	0,0680	0,1524	1,5264	0,8716	idD

Sumber : Laporan Tahunan PT Tiga Pilar Tbk 2014-2018, diolah

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk pada Tahun 2014 menerbitkan sukuk dengan akad ijarah dan pada tahun tersebut PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk memiliki rasio profitabilitas sebesar 0,0513 atau 5,13%, rasio likuiditas sebesar 2,6633, rasio *leverage* sebesar 1,0563, rasio produktivitas

sebesar 0,6971 dan sukuk tersebut mendapatkan peringkat idA-(sy). Pada tahun 2015 rasio profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,0101 atau 1,01% menjadi 0,0412, likuiditas menurun menjadi 1,0404, *leverage* naik menjadi 1,2841, produktivitas turun menjadi 0,6634 dan sukuk tersebut memiliki peringkat idA-.

Pada Tahun 2016 PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk pada rasio profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 0,0365 menjadi 0,0777, likuiditas perusahaannya mengalami kenaikan sebesar 0,7527 dan *leverage* mengalami penurunan sebesar 0,1139 menjadi 1,1702. Produktivitas mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,0211 dan peringkat sukuk mengalami kenaikan juga pada tahun 2016 yaitu menjadi idA.

PT. Tiga Pilar Sejahtera pada tahun 2017 memiliki rasio profitabilitas sebesar -0,0971 atau -9,71% atau mengalami penurunan sebesar 17,48% dari tahun 2016. Rasio likuiditas juga mengalami penurunan sebesar 1,2131, *leverage* mengalami kenaikan sebesar 0,3922, dan rasio produktifitas mengalami penurunan sebesar 0,0589 dan peringkat sukuk juga menurun menjadi idBBB.

Pada Tahun 2018 PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk mengalami kenaikan pada rasio profitabilitas yaitu menjadi 0,0680, likuiditas menurun menjadi 0,1524, *leverage* naik sebesar 0,036 menjadi 1,5264 dan produktivitas menurun menjadi 0,8716. Peringkat sukuk pada tahun 2018 mengalami penurunan dari idBBB menjadi idD.

Tabel 1. 3

Data Rasio Profitabilitas, likuiditas, Leverage, Produktifitas, dan Peringkat Sukuk PT. Adhi Karya (Persero) Tahun 2014-2018

Tahun	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)	Leverage (DER)	Produktivitas (TAT)	Peringkat Sukuk
2014	0,0317	1,3019	5,3743	0,8274	idA
2015	0,0277	1,5065	2,2469	0,5602	idA
2016	0,0157	1,2930	2,6815	0,5522	idA
2017	0,0182	1,4074	3,8268	0,5349	idA-
2018	0,0214	1,3409	3,7919	0,5198	idA-

Sumber : Laporan Tahunan PT Adhi Karya (Persero) Tahun 2014-2018, diolah

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat PT Adhi Karya (Persero) pada Tahun 2014 menerbitkan sukuk dan memiliki rasio profitabilitas sebesar 0,0317, rasio likuiditas sebesar 1,3019, rasio *leverage* sebesar 5,3743, rasio produktivitas sebesar 0,8274, dan sukuk tersebut mendapatkan peringkat idA(sy). Pada tahun 2015 rasio profitabilitas mengalami penurunan menjadi 0,0277, likuiditas meningkat menjadi 1,5065, *leverage* menurun menjadi 2,2469 , produktivitas turun menjadi 0,5602 dan sukuk tersebut memiliki peringkat idA.

Pada Tahun 2016 PT Adhi Karya (Persero) pada rasio profitabilitas mengalami penurunan menjadi 0,0157, likuiditas perusahaannya mengalami penurunan menjadi 1,2930 dan *leverage* mengalami kenaikan menjadi 2,6815.

Produktivitas mengalami penurunan yaitu menjadi 0,5522 dan peringkat sukuk pada tahun 2016 yaitu idA.

PT. Adhi Karya (Persero) pada tahun 2017 memiliki rasio profitabilitas mengalami kenaikan menjadi 0,0182. Rasio likuiditas juga mengalami kenaikan menjadi 1,4074, *leverage* mengalami kenaikan menjadi 3,8268, dan rasio produktifitas mengalami penurunan menjadi 0,5349 dan peringkat sukuk juga menurun menjadi idA-.

Pada Tahun 2018 PT Adi Karya (Persero) mengalami kenaikan pada rasio profitabilits yaitu menjadi 0,0214, likuiditas menurun menjadi 1,3409, *leverage* turun menjadi 3,7919 dan produktivitas menurun menjadi 0,5198. Peringkat sukuk pada tahun 2018 adalah idA-.

Tabel 1.2 dan Tabel 1.3 menunjukkan bahwa terdapat adanya fenomena *gap* dimana nilai profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan *leverage* mengalami naik turun yang berubah searah atau tidak searah dengan perubahan peringkat sukuk. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010), peringkat obligasi dan sukuk dapat berpengaruh berdasarkan faktor – faktor kualitatif dan kuantitatif yaitu seperti rasio – rasio keuangan, ketentuan hipotek, dana pelunasan, stabilitas, regulasi, operasi luar negeri, kebijakan akuntansi, kewajiban atas produk dan sebagainya. Hal inilah yang menjadi pendorong bagi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yang dilihat dari faktor keuangan yaitu rasio keuangan.

Pengunaan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat sukuk dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian- penelitian terdahulu mengenai peringkat sukuk dan obligasi. Penelitian ini terdiri dari faktor keuangan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* yang dianggap bisa memberikan pengaruh dalam memprediksi peringkat sukuk.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat mengukur seberapa besar tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien dan semakin rendah risiko perusahaan untuk tidak membayar kewajiban-kewajibannya (gagal bayar) sehingga akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang akan menjadi tinggi. Menurut Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) dan Nurakhroh (2014) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian yang berbeda juga dikemukakan oleh Malia (2015), Arfasia dan Widiastuti (2014) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk dan juga penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015)

menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Produktivitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (output) dengan sumber daya yang digunakan (input). Menurut Kasmir (2009) terdapat beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio produktivitas, antara lain : Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*), Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over Ratio*), Perputaran persediaan, dan rata-rata umur piutang. Peneliti memilih menggunakan Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*) untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang dimilikinya, karena Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Ove*) dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan yang nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio produktivitas, semakin baik peringkat sukuk. Menurut Nurmayanti dan Setiawati (2012) produktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti (2017), serta Erny Indah Surya (2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu rasio produktivitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Indikator yang penting untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek perusahaan pada saat jatuh tempo adalah rasio likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin besar juga probabilitas perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Hasil penelitian Malia (2015) dan Arfasia dan Widiastuti (2014) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil lain dibuktikan oleh penelitian Afiani (2013), bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhroh (2014) dan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian tersebut sesuai dengani Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor keuangan lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio leverage. Leverage adalah rasio keuangan yang digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan didanai oleh utang. Perusahaan yang mampu meningkatkan keuntungan serta mengurangi leverage menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Semakin tinggi peringkat sukuk perusahaan maka semakin rendah leverage perusahaan dan sebaliknya sehingga resiko gagal bayar perusahaan akan semakin kecil. Penelitian Nurakhroh (2014) dan Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) menunjukkan hasil bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini juga sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Widowati (2013) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Afiani (2013) dan Purwaningsih (2013) yang memberi bukti bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan Mahfudhoh (2014) bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya guna meneliti apa saja sebenarnya Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Berbagai penelitian yang terkait dengan pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk menunjukkan keanekaragaman hasil. *Research gap* dari penelitian – penelitian sebelumnya dirangkum dalam Tabel 1.3 berikut ini :

Tabel 1.4
***Research Gap* penelitian terdahulu**

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti
1.	Hubungan pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk	Positif dan Signifikan Negatif dan Signifikan Tidak Berpengaruh	Magreta dan Nurmayanti (2009) Nurakhiroh (2014) Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) Afiani (2013) Arfasia dan Widiastuti (2014) Malia (2015)

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti
			Veronica (2015)
2.	Hubungan pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk	Positif dan Signifikan	Arfasia dan Widiastuti (2014) Malia (2015) Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017)
		Negatif dan Signifikan	Afiani (2013)
		Tidak Berpengaruh	Magreta dan Nurmayanti (2009) Purwaningsih (2013) Nurakhiroh (2014) Mahfudhoh (2014)
3.	Hubungan pengaruh leverage terhadap peringkat sukuK	Positif dan Signifikan	Mardiyati, Utami dan Ahmad (2015) Malia (2015) Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017)
		Negatif dan Signifikan	Widowati (2013) Nurakhiroh (2014) Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015)
		Tidak Berpengaruh	Purwaningsih (2013) Afiani (2013) Mahfudhoh (2014)

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti
4	Hubungan pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk	Positif dan Signifikan Tidak Berpengaruh	Ratna Puji Astuti (2017) Nurmayanti dan Setiawati (2012), Erny Indah Surya (2017) Endah Winanti, Siti Nurlaela, Kartika Hendra Titisari (2017) Alfiani (2013)

Sumber : Berbagai jurnal

Berdasarkan tabel diatas terlihat beragamnya hasil penelitian dan terdapat ketidakkosistenan hasil penelitian terdahulu serta adanya *reseach problem* mengenai peringkat atau *rating* sukuk menjadi latar belakang bagi peneliti untuk meneliti kembali tentang faktor keuangan yaitu rasio keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat atau rating sukuk, namun ada beberapa hal yang menjadi pembeda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu waktu lamanya penelitian dan variabel yang akan diuji. Perkembangan penerbitan sukuk domestik mengalami peningkatan yang signifikan. Namun pada tahun 2014 sukuk mengalami penurunan pada jumlah sukuk outstanding. Isu pemilu diperkirakan menjadi penyebab penurunan sukuk outstanding pada tahun 2014 sebab momentum ketidakpastian yang panjang. Pada saat pemilu, selama belum kelihatan hasilnya, pelaku pasar atau emiten yang butuh dana akan menunda penerbitan sukuk. Emisi sukuk maupun obligasi konvensional sepanjang 2014 mayoritas berasal dari korporasi yang melakukan refinancing atas surat utangnya yang jatuh tempo, sangat sedikit emisi sukuk maupun obligasi konvensional

melakukan penggalangan tambahan dana untuk ekspansi. Hal ini menyebabkan kebanyakan emisi sukuk maupun obligasi konvensional baru terealisasi pada 2015. Dibuktikan pada tahun 2015 terbitnya sukuk melonjak dengan emisi sukuk sebesar 87 dengan total Rp16,1 triliun dan menalami peningkatan yang signifikan pada tahun-tahun berikutnya. Berdasarkan alasan yang telah dikemukakan, periode penelitian ini adalah tahun 2012 – 2018, untuk memberikan informasi data terkini sedangkan untuk variabel yang digunakan adalah rasio profitabilitas, produktivitas, likuiditas, dan *leverage*.

Penelitian ini menggunakan perusahaan korporasi *non bank* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan - perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh masyarakat, instansi baik swasta maupun pemerintah, sehingga perusahaan tersebut mampu memberikan nilai yang lebih bagi investor. Sebagian besar perusahaan yang di Indonesia yang menerbitkan sukuk adalah mayoritas perusahaan non bank yaitu sebanyak 75% dengan lebih dari 30 perusahaan yang menerbitkan sukuk pada periode 2012 hingga 2018. Berdasarkan uraian di atas, maka judul dari penelitian ini adalah ***“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Produktivitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Korporasi Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018)”***

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai rasio profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk. Selanjutnya, juga terdapat ketidak-konsistenan hasil penelitian dengan data variabel yang diolah yaitu dari data rasio profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage dengan perubahan peringkat sukuk. Selanjutnya juga terdapat ketidak-konsistenan antara data variabel yang diolah dengan teori. Hal ini ditunjukkan oleh adanya fluktuasi atau berubah searah dan tidak searah dari data rasio profitabilitas, produktivitas, likuiditas, dan leverage dengan perubahan peringkat sukuk pada perusahaan.

Penelitian mengenai peringkat sukuk dirasakan masih sedikit apabila dibandingkan penelitian mengenai peringkat obligasi di Indonesia. Terbatasnya data dan perusahaan penerbit sukuk yang masih sedikit menjadi alasan utama yaitu sepanjang 2018 total emisi obligasi korporasi dan sukuk (obligasi syariah) yang tercatat adalah sebanyak 82 emisi dari 44 perusahaan, dimana hanya 24% dari obligasi konvensional.

Berdasarkan latar belakang masalah, *research gap* atau ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu dan fenomena gap yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti mengajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut ini :

1. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas secara parsial terhadap peringkat sukuk?
2. Bagaimana pengaruh rasio produktivitas secara parsial terhadap peringkat sukuk?
3. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas secara parsial terhadap peringkat sukuk?
4. Bagaimana pengaruh rasio leverage secara parsial terhadap peringkat sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang diharapkan tercapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* terhadap peringkat sukuk.
- b. Menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh rasio produktivitas yang diukur dengan *total asset turn over* terhadap peringkat sukuk.
- c. Menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* terhadap peringkat sukuk.
- d. Menjelaskan dan menguji apakah ada pengaruh rasio leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Manfaat Teoritis

1. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio likuiditas, rasio leverage terhadap peringkat sukuk.
2. Penelitiann ini diharapkan dapat bermanfaat dan dapat dijadikan sebagai bahan acuan bagi penelitian selanjutnya khususnya penelitian terkait sukuk.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi peneliti

Peneliti dapat menambah wawasan mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio likuiditas, dan rasio leverage terhadap peringkat sukuk

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi para investor ketika ingin berinvestasi pada sukuk, khususnya dalam memilih perusahaan - perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang kecil.

3. Bagi emiten

Hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi perusahaan untuk mempertahankan atau meningkatkan peringkat sukuk yang ada.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan skripsi ini serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini penulis menguraikan landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hubungan antar variabel dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Literatur

2.1.1 *Signalling Theory*

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 (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 sukuk atau 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 atau obligasi dimana peringkat tersebut merupakan acuan investor ketika akan memutuskan membeli suatu sukuk atau obligasi. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkatan membantu investor dalam memilih sekuritas obligasi atau

sukuk 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 Wijyaningtyas dan 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 mengenai keadaan perusahaan tersebut merupakan unsur yang sangat penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena dengan informasi tersebut dapat memberikan gambaran kepada investor tentang kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, dan masa yang akan datang suatu perusahaan dan pihak yang terkait, serta sebagai media komunikasi antara perusahaan dengan pihak yang berkepentingan atas informasi dan perkembangan perusahaan tersebut. Investor di pasar modal membutuhkan informasi yang relevan, akurat, relevan dan tepat waktu sebagai bahan analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Terkadang pihak manajemen memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan yang tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya perusahaan. Sekiranya terjadi deviasi dalam pelaporan perusahaan, maka sulit bagi investor dalam

membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi dan perusahaan yang memiliki kualitas yang rendah (Melinda & Wardani, 2019)

Pihak - pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan memiliki pandangan yang sama mengenai nilai semua perusahaan dimana akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan tersebut lebih rendah dari yang seharusnya. Sebaliknya bagi perusahaan dengan kondisi yang buruk akan menguntungkan karena pihak eksternal menilai lebih tinggi dari yang seharusnya (Widiastuty, 2017).

Sinyal yang diberikan ini dapat berupa promosi atau informasi yang menyatakan perusahaan mana yang lebih baik. Informasi yang diberikan akan dirilis dalam bentuk peringkat yang akan dipublikasikan yang diharapkan dapat memberikan sinyal dan memberikan informasi kepada investor mengenai bagaimana kondisi keuangan maupun keadaan suatu perusahaan tersebut dan menggambarkan kemungkinan- kemungkinan dan resiko yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki perusahaan (Astuti, 2017). Laporan keuangan yang diperiksa oleh KAP (Kantor Akuntansi Publik) yang memiliki reputasi yang baik (*the big four*) cenderung akan lebih dipercaya karena dianggap memiliki kredibilitas yang tinggi, sehingga menyebabkan meningkatnya peringkat. (Melinda & Wardani, 2019)

Kualitas informasi peringkat sukuk atau obligasi ini diharapkan dapat menjadi sinyal yang menunjukkan kondisi keuangan emiten perusahaan dan memberi sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan terkait, karena manajer

juga turut memberikan informasi yang berkualitas dalam peringkat sukuk sehingga dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risk*) akibat asimetri informasi.

Signalling Theory ini menjelaskan alasan mengapa perusahaan menyajikan informasi tentang pasar modal. Teori sinyal ini menunjukan tentang pentingnya perusahaan dalam memberikan sinyal-sinyal kepada pihak yang 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 dan para calon investor karena dengan penyampaian informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Selain itu sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk menarik perusahaan dan calon investor adalah peringkat sukuk atau obligasi. Peringkat sukuk memberikan informasi mengenai keamanan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. *Signalling Theory* merupakan pengembangan dari teori keagenan dimana teori ini berkaitan dengan hubungan antara manajemen dengan penerima informasi yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut (Prastiani, 2018)

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat 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. Pasar modal dengan demikian, dapat memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang yang lebih dari 1 tahun seperti obligasi, saham, reksadana, waran, *right*, dan berbagai instrument derivatif lain seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan penerbitan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal memegang peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai untuk memperoleh dana bagi perusahaan dari investor. Peran pertama, dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk ekspansi, penambahan modal kerja, pengembangan usaha, dan lain-lain. Peran kedua pasar modal menjadi sarana untuk berinvestasi bagi masyarakat pada instrumen keuangan seperti saham,

obligasi, reksadana, dan lain-lain. Masyarakat dengan demikian, dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan yang mereka ingini dan risiko masing-masing instrumen keuangan.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan / sekuritas jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dalam pasar modal, bentuk yang diperdagangkan adalah hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak *negotiable*.

Perusahaan memasuki pasar modal bertujuan untuk mendapatkan dana dari investor agar perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerja perusahaan mereka, sedangkan investor menanamkan modal dengan harapan investor tersebut memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang. Pada kegiatan tersebut investor dapat melakukan beberapa alternatif, dan salah satu alternatif yang bisa dilakukan oleh investor adalah obligasi.

Berdasarkan beberapa definisi dari pasar modal diatas, maka dapat disimpulkan pasar modal merupakan pasar untuk memperjual belikan instrumen 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 sekaligus menjadi sarana investasi untuk investor yang memiliki kelebihan dana. Berikut adalah instrumen yang diperdagangkan 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) Derivatif

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 alternatif 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 lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

2.1.3 Obligasi

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.

Menurut Subramanyam dan Wild, perusahaan menginvestasikan aset dalam sekuritas investasi (disebut juga dengan *marketable securities*). Tujuan dari sekuritas investasi 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. (Henny, 2016)

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 terdapat beberapa jenis obligasi yang berbeda, yaitu:

A. Dilihat dari sisi penerbit:

1. *Corporate Bonds*

Corporate Bonds adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.

2. *Government Bonds*

Government Bonds adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

3. *Municipal Bond*

Municipal Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

B. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:

1. *Zero Coupon Bonds*

Zero Coupon Bonds adalah obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

2. *Coupon Bonds*:

Coupon Bonds adalah obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

3. *Fixed Coupon Bonds*:

Fixed Coupon Bonds adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

4. *Floating Coupon Bonds*

Floating Coupon Bonds adalah 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:

1. *Convertible Bonds*

Convertible Bonds adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

2. *Exchangeable Bonds*

Exchangeable Bonds adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

3. *Callable Bonds*

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

4. *Putable Bonds*

Putable Bonds adalah 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:

1. *Secured Bonds*

Secured Bonds adalah obligasi yang telah dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

Dalam kelompok ini, obligasi yang termasuk didalamnya adalah:

- *Guaranteed Bonds* : Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

- *Mortgage Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
- *Collateral Trust Bonds*: Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

2. *Unsecured Bonds*

Unsecured Bonds adalah obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

E. Dilihat dari segi nilai nominal:

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
2. *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:

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

2. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:

- 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.
- 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.

2.1.3.1 Karakteristik Obligasi

Obligasi memiliki karakteristik, dibawah ini merupakan karakteristik obligasi yaitu sebagai berikut:

- 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 di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, 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

Berdasarkan Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No. 17 tentang Investment Sukuk (sukuk investasi) dalam , Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu sak (tunggal) dan sukuk (jamak) yang dalam bahasa arab berarti sertifikat atau bukti kepemilikan (R. P.

Astuti, 2017). Menurut keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) No.KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan No. IX .A. 13, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sukuk menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

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 sesuai dengan kesepakatan, Hak pengembalian nilai atau harga sukuk pada saat

habis massanya, dan 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. Pemegang sukuk hanya sekedar pemberi utang kepada proyek tersebut. Sebagai salah satu efek syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Terlihat disini bahwa obligasi adalah riba yang diharamkan secara jelas oleh ayat-ayat Al-Qur'an Al-Karim.

Firman Allah SWT:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang beriman.”(QS. AlBaqarah 278)

Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik.

Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin,

sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Pada literatur lain disebutkan bahwa karakteristik sukuk adalah merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat; pendapatan berupa imbalan, margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan; terbebas dari unsur riba, gharar, dan maisir; dan penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV) memerlukan *underlying asset*; dan penggunaan *proceeds* (hasil jual) harus sesuai prinsip syariah.

Aset yang dijadikan dasar sukuk dapat berwujud aset tetap, aset yang beredar, atau hak-hak maknawiyah, dan sebagainya. Peredaran sukuk harus melalui perantara sistem dan proses yang diperbolehkan secara syar'i dan juga undang-undang. Di mana investor (pemegang sukuk) mempunyai hak untuk memindahkan kepemilikan, menggadaikan, menghibahkan, dan transaksi keuangan melalui perusahaan perantara atau badan lainnya yang mendapatkan izin sesuai undang-undang yang berlaku. Sukuk Islami mempunyai sifat dasar keterlibatan yang sama dalam keuntungan dan kerugian, sebagaimana dalam saham. Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan endorsement dari The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No.19 Tahun 2008 tentang SBSN, antara lain:

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

lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk ijarah dibedakan menjadi Ijarah al-Muntahiyah Bittamlik (*Sale and Lease Back*) dan Ijarah *Head lease and Sub lease*.

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

Sudarsono (2008) mengemukakan paling tidak terdapat enam akad yang penting yang dapat menjadi basis pengembangan obligasi syariah. Empat di antaranya yang telah disebutkan di atas (yaitu akad ijarah, akad mudarabah, akad musyarakah, dan akad istishna'), dua yang lainnya adalah:

1. Murabahah yaitu akad jual beli barang yang pembeli dapat membayar harga barang yang disepakati pada jangka waktu tertentu yang telah disepakati, penjual dapat menambah margin pada harga pokok barang yang dijual tersebut.
2. Salam yang merupakan kontrak jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

2.1.4.1 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:

- a. 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.
- b. 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;

- c. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal.

2.1.4.2 Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional

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 tetapi pada bagi hasil/*margin/fee*, dimana jumlah *margin fee* tersebut telah disepakati di awal sehingga jelas berapa *return* yang akan diperoleh (Melis, 2016). Secara garis besar, perbedaan sukuk dan obligasi konvensional dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Perbedaan Sukuk Dan Obligasi Konvensional

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
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

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
<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 atau amortisasi</i>	<i>Bullet atau amortisasi</i>
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber : Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, diolah

2.1.5 Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk adalah sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki (Supriyono, Yaya, dan Tensia, 2015). Tujuan utama peringkat sukuk adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan sukuk dalam bentuk peringkat kepada investor.

Sukuk yang diterbitkan perusahaan 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 PT. Pefindo adalah untuk menyediakan secara objektif, independen dan kredibel peringkat atas risiko kredit surat utang yang diterbitkan publik melalui kegiatan penilaian. Selain kegiatan *rating* atau peringkat, Pefindo

terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal utang. Produk-produk publikasi mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sukuk dan sektor apa saja yang mendasarinya.

Pefindo adalah sebuah perseroan terbatas swasta, dan hingga bulan Desember 2011 dimiliki oleh 92 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana pensiun, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas. Dalam meningkatkan metodologi rating dan 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). (Arisanti, Fadah, & Puspitasari, 2014)

PT. Pefindo membagi peringkat obligasi dan sukuk menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka penerbitan obligasi dan sukuk 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: Definisi Operasional Peringkat Sukuk

Tabel 2.2
Kategori Peringkat Sukuk

Simbol	Keterangan	Kategori
AAA, AA, A	1	<i>Investment grade</i>

Simbol	Keterangan	Kategori
BBB	2	<i>Investment grade</i>
BB, B	3	<i>Non Investment grade</i>
CCC, D	4	<i>Non Investment grade</i>

Sumber : PEFINDO, 2020

Pada umumnya perusahaan yang telah mendapat izin dari pemerintah Indonesia hanya memeringkat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia, sementara peringkat terhadap kemampuan membayar utang suatu negara dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang mendapat pengakuan internasional. Dahulu perusahaan pemeringkat ini didominasi oleh tiga pemain besar seperti *Standart & Poor's Moody's Investor Service* dan *Fitch Rating*. Namun belakangan ini juga semakin bermunculan perusahaan pemeringkat yang ratingnya juga diakui selain tiga pemain di atas. Selain ketiga perusahaan di atas juga terdapat dua perusahaan pemeringkat lain yaitu JCRA (*Japan Credit Rating Agency*) dan *rating & Information Service Inc.* Berikut ini rating yang dikeluarkan oleh Pefindo. Definisi Peringkat PT PEFINDO Peringkat atas Instrumen Syariah yang dikeluarkan Pefindo.

Tabel 2.3

Kategori dan Definisi Peringkat Yang Dikeluarkan Pefindo

Simbol	Arti
AAA	Efek utang yang menduduki peringkat yang paling tinggi dan beresiko

Simbol	Arti
	paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian
AA	Efek utang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi yang didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian. Namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Simbol	Arti
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : Pefindo, 2020

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 simbol 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.

2.1.5.1 Manfaat peringkat sukuk

Menurut Rahardjo (2016) terdapat beberapa manfaat peringkat obligasi atau sukuk atau *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 dan sukuk diharapkan informasi yang diperoleh mengenai risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.

b. Rekomendasi investasi.

Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat atau *rating* kinerja emiten obligasi dan sukuk tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi yang akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya

c. Perbandingan.

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

Investor yang berminat untuk membeli obligasi atau sukuk akan memperhatikan kualitas kredit yang diprosikan dalam peringkat obligasi atau sukuk. Peringkat obligasi atau sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi atau sukuk.

Selain itu peringkat obligasi dan sukuk dapat mencerminkan skala risiko dari semua obligasi dan sukuk yang diperdagangkan. (Wijyaningtyas and Wahidahwati, 2016)

2.1.6 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis kinerja dari suatu perusahaan tersebut. Rasio keuangan sangatlah penting bagi analisis eksternal yang menilai suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diumumkan. Penilaian ini meliputi masalah likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, efisiensi manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu rasio keuangan berguna bagi analisis internal untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasil operasi perusahaan, memperbaiki kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Tujuan dan manfaat dari analisis rasio adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan, dan menentukan setiap kekuatan yang dapat dipergunakan.

Pankoff dan Virgill (1970) mengemukakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya keakuratannya dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu tetapi juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang. Darminto dan Juliaty (2008) mengemukakan bahwa dalam hubungannya mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio bertujuan untuk menilai efektifitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka

menjalankan aktivitas usahanya. Satoto (2011) menyatakan bahwa lembaga rating mengeluarkan rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya berdasarkan analisis dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio likuiditas, dan rasio leverage.

2.1.6.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Malia, 2015). Profitabilitas memiliki informasi yang penting bagi pihak eksternal karena apabila profitabilitas tinggi maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik dan apabila profitabilitas rendah maka kinerja perusahaan dapat dikatakan buruk. Profitabilitas dapat mempengaruhi manajer untuk melakukan tindakan manajemen laba (Purnama, 2017).

Profitabilitas berguna sebagai pelengkap analisis risiko, karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat sukuk lebih baik (Prastiani, 2018).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan yang menghasilkan profit pada tingkat penjualan, aktiva atau modal tertentu serta untuk mengetahui efektifitas suatu perusahaan dalam mengelola

sumber-sumber dana milik perusahaan. Perusahaan dengan profit yang tinggi akan menghasilkan peringkat yang tinggi (Nurakhiroh, Fachrurrozie, & Jayanto, 2014).

Rasio profitabilitas secara umum terbagi menjadi 4 jenis rasio, yaitu antara lain:

a. Gross Profit Margin (GPM)

Rasio Gross Profit Margin merupakan margin laba kotor. Gross Profit Margin memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan.

b. Net Profit Margin (NPM)

Rasio Net Profit Margin disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai profit margin ini, margin laba bersih dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Hal ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.

c. Return on Asset (ROA)

Return on Total Asset (ROA) dalam beberapa referensi lain rasio ini juga ditulis dengan Return on Investment (ROI). Rasio ini melihat sejauh mana

investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan investor.

d. Return on Equity (ROE)

Rasio Return on Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas ekuitas. Dalam beberapa referensi disebut juga dengan rasio total asset turnover atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Penelitian ini menggunakan rasio Return on Assets (ROA). Return on Assets (ROA) adalah rasio ini mengukur seberapa besar laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari pengelolaan asetnya. Pengelolaan aset yang dilakukan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2.1.6.2 Produktivitas

Produktivitas, daya produksi, atau keproduktifan merupakan istilah dalam kegiatan produksi sebagai perbandingan antara luaran (output) dengan masukan (input). Menurut Herjanto, produktivitas merupakan suatu ukuran yang menyatakan bagaimana baiknya sumber daya diatur dan dimanfaatkan untuk mencapai hasil yang optimal. Produktivitas dapat digunakan sebagai tolok ukur keberhasilan suatu industri atau UKM dalam menghasilkan barang atau jasa. Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Damayanti (2012) perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu

menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik.

Menurut Kasmir (2009) ada beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio produktivitas, antara lain :

1. Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*),

Rasio aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Rasio Perputaran Total Aset ini dihitung dengan membagikan penjualan bersih (*Net Sales*) dengan jumlah rata-rata aset

2. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over Ratio*),

Rasio aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan menggunakan aset atau aktiva tetapnya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini menunjukkan produktivitas aktiva tetap dalam menghasilkan pendapatan. Perusahaan yang memiliki rasio perputaran aktiva tetap atau aset tetap yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk mengelola aset tetapnya secara efisien dan efektif. Rasio perputaran aset tetap atau fixed assets turnover ratio ini

dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan jumlah aset tetap atau aktiva tetap.

3. Perputaran persediaan,

Rasio Perputaran Persediaan merupakan sebuah rasio efisiensi yang menunjukkan seberapa efektif dari persediaan yang dapat dikelola dengan membandingkan harga pokok penjualan (HPP) dalam persediaan rata-rata untuk suatu periode. Rasio ini digunakan untuk mengukur rata-rata dari persediaan diputar dalam suatu periode. Artinya, rasio ini mengukur berapa kali perusahaan menjual total persediaan rata-rata sepanjang tahun. Rasio perputaran persediaan ini dihitung dengan membagi penjualan dengan rata – rata persediaan.

4. Rata -rata umur piutang.

Rasio ini mengukur efisiensi pengolahan piutang perusahaan, serta menunjukkan berapa lama waktu yang diperlukan untuk melunasi piutang atau merubah piutang menjadi kas. Rata-rata umur piutang ini dihitung dengan membandingkan jumlah piutang dengan penjualan perhari. Penjualan perhari yang dimaksudkan adalah total penjualan per tahun dibagi 360 atau 365 hari.

Peneliti memilih menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber - sumber dana yang dimiliki. Alasannya yang dikemukakan, karena *Total Asset Turn Over* juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas asset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu

periode tertentu. Logika yang dapat diemukakan, semakin tinggi rasio produktivitas, semakin baik peringkat sukuk. Menurut Horrigen (1996), produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

2.1.6.3 Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang finansial jangka pendek tepat waktu. Peningkatan aset lancar menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Alwi, 2012). Rasio likuiditas digunakan untuk menggambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera jatuh tempo.

Likuiditas yang rendah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi utang lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset dengan terpaksa, dan bukan mengarah pada insolvensi dan kebangkrutan, sehingga jika suatu perusahaan gagal memenuhi utang lancarnya maka kelangsungan usahanya dipertanyakan.

Menurut Kasmir (2009), ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu :

- a. Rasio Lancar (Current ratio)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat digunakan untuk menutupi utang jangka pendek/utang lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan rumus total aset lancar dibagi dengan total utang lancar.

b. Rasio Cepat (*Quick ratio*)

Rasio ini merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan dibanding 43 aset lain. Rumusnya adalah total aset lancar dikurangi persediaan dibagi dengan total utang lancar.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini merupakan alat untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang yang dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro. Semakin besar perbandingan kas atau setara kas dengan utang lancar semakin baik. Rasio kas dihitung dengan kas dan efek dibagi dengan utang lancar.

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar digunakan karena merupakan indikator terbaik

untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Ada banyak aset-aset perusahaan selain kas yang bisa digunakan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, salah satunya adalah piutang perusahaan. Piutang (akun kredit yang diberikan) dalam perusahaan, merupakan salah satu aset yang memiliki nominal terbesar, sehingga bisa digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi utang jangka pendek

2.1.6.4 Leverage

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio leverage juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Semakin tinggi rasio leverage maka semakin tinggi risiko keuangan perusahaan.

Menurut Manurung (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 pada perusahaan cukup besar. Jadi, semakin rendah rasio leverage maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan.

a. Debt to Total Assets

Debt to total assets merupakan perbandingan total hutang dibagi dengan total asset. Rasio ini bertujuan sebagai rasio yang mampu melihat perbandingan hutang perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara total utang perusahaan dengan total modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total dana yang disediakan oleh peminjam dengan pemilik perusahaan.

c. *Time Interest Earned*

Time interest earned merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. Rasio ini dapat diperoleh dari membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan biaya atau beban bunga.

d. *Cash Flow Coverage*

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menutupi utang dengan surplus keuangan yang dihasilkan. Analisis rasio ini terutama dibenarkan ketika peningkatan utang hasil dari peningkatan kewajiban menghasilkan bunga.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan antara total utang dengan modal. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang. Dari sisi

kemampuan membayar utang jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya.

Tingginya *debt to equity ratio* mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang akan mengurangi keuntungan bagi perusahaan, sebaliknya apabila tingkat *debt to equity ratio* rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi, dan investor cenderung memilih tingkat *debt to equity ratio* yang rendah.

Alasan peneliti memilih *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang atau modal. Melalui perhitungan *Debt to Equity Ratio* ini dapat dilihat seberapa besar utang yang sudah digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnis atau usahanya dibanding dengan penggunaan modal sendiri.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1. 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 *Total Net Income* dibagi dengan *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 dan Young (1998) dalam Burton, Adam dan 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).

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Terdapat pengaruh positif antara Profitabilitas terhadap peringkat sukuk.

2.2.2. Pengaruh Rasio Produktivitas Terhadap peringkat sukuk

Rasio produktivitas adalah mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Rasio produktivitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan output dengan sumberdaya yang dimilikinya. Perusahaan yang lebih produktif cenderung lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan produktifitas yang lebih rendah. Sehingga, perusahaan dengan tingkat produktifitasnya tinggi cenderung memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang lebih baik.

Rasio produktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over* dengan rumus penjualan dibagi rata-rata aset. Hasil dari *Total Asset Turn Over* ialah dengan semakin tinggi rasio produktivitas perusahaan tersebut, maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

H₂: Terdapat pengaruh positif antara Produktivitas terhadap peringkat sukuk.

2.2.3. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap peringkat sukuk

Rasio likuiditas 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.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

H₃: Terdapat pengaruh positif antara Likuiditas terhadap peringkat sukuk

2.2.4. Pengaruh Leverage terhadap peringkat obligasi

Rasio Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan yang dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan. Karena itu perusahaan seharusnya 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).

Penelitian Burton (1966), menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap rating. 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 (Raharja & Sari, 2008). Selaras dengan pendapat Burton, Adam dan Hardwick (1998) dalam (Afiani, 2013), semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin baik perusahaan yang berimbas pada peringkat yang lebih baik.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Terdapat pengaruh negatif antara *Leverage* terhadap peringkat sukuk.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menggunakan objek dan subjek yang berbeda-beda dapat menjadi referensi untuk penulis dalam melakukan penelitian ini. Berikut merupakan penelitian terdahulu terkait dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis :

1. Penelitian pertama dilakukan oleh Devi Arum Saputri (2017) yang berjudul “Faktor- Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Regresi Multinomial Logistik”, menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *growth* dan variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset ratio* dan likuiditas yang diukur dengan *current asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan *growth* yang diukur

dari perubahan total aset perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

2. Penelitian kedua dilakukan oleh Alfiani. D (2013) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (Studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha)”, menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage dan variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Penelitian menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel independen tersebut tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
3. Penelitian ketiga dilakukan oleh M. Siddiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih (2017) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rtaing Sukuk”, menggunakan tiga variabel independen yaitu *Return On Asset*, *Secure* dan *Maturity* dan variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *Return On Asset*, dan *Maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk, sedangkan *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk

4. Penelitian keempat dilakukan oleh Ratna Puji Astuti (2015) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk”, penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan produktifitas, dan variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Metode yang digunakan adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil dari penelitian likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
5. Penelitian kelima dilakukan oleh Endah Winanti, Siti Nurlaela, Kartika Hendra Titisari (2017) , yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, rasio Produktifitas, Rasio Profitabilitas, dan rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk”, penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu rasio likuiditas, rasio produktifitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas. Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah peringkat sukuk. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Hasilnya menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk adalah variabel produktifitas, dan variabel solvabilitas. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi peringkat sukuk yaitu variabel likuiditas dan variabel profitabilitas

6. Penelitian keenam dilakukan oleh Tika Arundina, Mohd. Azmi Omar, Mira Kartiwi (2015) yang berjudul "*The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences*" , penelitian ini menggunakan delapan variabel independen yaitu Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Sukuk dan menggunakan variabel dependen peringkat sukuk. Hasil dari penelitian ini adalah Leverage, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara parsial sedangkan struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara parsial.
7. Penelitian ketujuh dilakukan oleh Mohamed Abulgasem, A.Elhaj, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramli (2015), yang berjudul "The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating", penelitian menggunakan tiga variabel independen yaitu tata kelola perusahaan, rasio keuangan, dan struktur sukuk dan variabel dependen pada penelitian ini yaitu peringkat sukuk. Hasil dari penelitian adalah Tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Rasio Keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dan Struktur suuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
8. Penelitian kedelapan dilakukan oleh Dede Nurohman, Ilma Mufidatul Lutfiana, Novi Khoiriawati (2020) yang berjudul "How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk",

penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu leverage, likuiditas, profitabilitas, dan variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat sukuk. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, Likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Leverage, likuiditas, profitabilitas, secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

9. Penelitian kesembilan dilakukan oleh Dita Melinda, Marita Kusuma Wardati (2018), melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia”, penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu Leverage, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independent, Reputasi Audit menguji secara parsial terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Hasil penelitian tersebut menunjukkan Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan reputasi audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

10. 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. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor dan menggunakan variabel dependen peringkat 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.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada variabel-variabel yang digunakan, metode penelitian dan studi kasus. Variabel independen pada penelitian ini yang digunakan berjumlah empat, yaitu profitabilitas, produktivitas, likuiditas, dan leverage. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini yaitu peringkat sukuk.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data sekunder dengan prosedur statistik, di mana data yang digunakan berupa angka-angka yang diperoleh dengan mengakses *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* Peningkatan Efek Indonesia atau dikenal juga

dengan PEFINDO. Objek penelitian ini adalah semua sektor perusahaan korporasi *non bank* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2018.

Ringkasan penelitian terdahulu yang ditampilkan pada Tabel 2.4 menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat berdasarkan variabel yang diteliti, metode, dan hasil. Guna mempermudah ringkasan penelitian perhatikan Tabel 2.4.

Tabel 2.4
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Devi Arum Saputri (2017)	Faktor- Faktor Keuangan Yang Mempegaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Regresi Multinomial Logistik	- Variabel Independen: 1. Profitabilitas, 2. Likuiditas, 3. <i>Growth</i> - Variabel Dependen: Peringkat Sukuk - Menggunakan Regresi Multinomial Logistik.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan <i>return on asset ratio</i> dan likuiditas yang diukur dengan <i>current asset</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan <i>growth</i> yang diukur dari perubahan total asset perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
2	Alfiani. D (2013)	Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (Studi	- Variabel Independen: 1. Leverage, 2. Likuiditas, 3. Profitabilitas 4. Produktifitas - Variabel Dependen:	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
		empiris pada bank umum syariah dan unit usaha)	Peringkat sukuk -Menggunakan metode <i>Ordinary Least Square</i>	peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk
3	M. Siddiq Al Haraq, Endang Surasetyo Ningsih (2017)	Pengaruh <i>Return On Asset, Secure</i> dan <i>Maturity</i> Terhadap Rtaing Sukuk	- Variabel Independen: 1. <i>Return On Asset</i> , 2. <i>Secure</i> , 3. <i>Maturity</i> - Variabel Dependen: Peringkat Sukuk - Menggunakan analisis regresi logistic	Hasil dari penelitian ini adalah variabel <i>Return On Asset</i> , dan <i>Maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk, sedangkan <i>secure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk
4.	Ratna Puji Astuti (2015)	Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk.	- Variabel Independen: 1. Produktivitas 2. Likuiditas, 3. Profitabilitas - Variabel Dependen: Peringkat sukuk -Menggunakan analisis <i>Ordinary Least Square</i>	Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
5.	Endah Winanti, Siti Nurlaela, Kartika Hendra Titisari (2017)	Pengaruh Rasio Likuiditas, rasio Produktifitas, Rasio Profitabilitas, dan rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat	-Variabel Independen: , 1. Likuiditas, 2. Profitabilitas 3. Produktifitas 4. Solvabilitas -Variabel Dependen:	Hasilnya menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk adalah variabel

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
		Sukuk	Peringkat Sukuk -Menggunakan analisis Uji Regresi Linear Berganda	produktifitas, dan variabel solvabilitas Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi peringkat sukuk yaitu variabel likuiditas variabel profitabilitas.
6.	Tika Arundina, Mohd. Azmi Omar, Mira Kartiwi (2015)	The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences	-Variabel Independen: 1. Leverage, 2. Likuiditas, 3. Struktur Sukuk -Variabel Dependen: Peringkat sukuk -Menggunakan analisis Regresi Logistik.	Hasil dari penelitian ini adalah Leverage, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara parsial sedangkan struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara parsial
7.	Mohamed Abulgasem, A.Elhaj, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramli (2015)	The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating	-Variabel Independen: 1. Tata Kelola Perusahaan , 2. Rasio Keuangan 3. Struktur Sukuk -Variabel Dependen: Peringkat sukuk -Menggunakan analisis Regresi Logistik.	Hasil dari penelitian adalah Tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Rasio Keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dan Struktur suuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
8.	Dede Nurohman, Ilma Mufidatul Lutfiana, Novi Khoiriawati (2020)	How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk	-Variabel Independen: 1. Leverage, 2. Likuiditas, 3. Profitabilitas -Variabel Dependen: Peringkat sukuk -Menggunakan analisis Regresi Logistik .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Leverage secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, Likuiditas secara parsial

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
				berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
9.	Dita Melinda, Marita Kusuma Wardati (2018)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia	<p>- Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Leverage, 2. Kepemilikan Institusional , 3. Kepemilikan Manajerial 4. Komisaris Independent 5. Reputasi Audit <p>- Variabel Dependen: Peringkat obligasi</p> <p>- Menggunakan analisis Regresi Logistik .</p>	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa leverage, dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan reputasi audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
10.	Pranoto, Anggraini, and Takidah (2017)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk.	<p>- Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Ukuran Perusahaan, 3. Produktifitas 4. Reputasi Auditor <p>- Variabel Dependen: Peringkat sukuk</p> <p>- Menggunakan analisis <i>Ordinary Least Square</i> .</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.

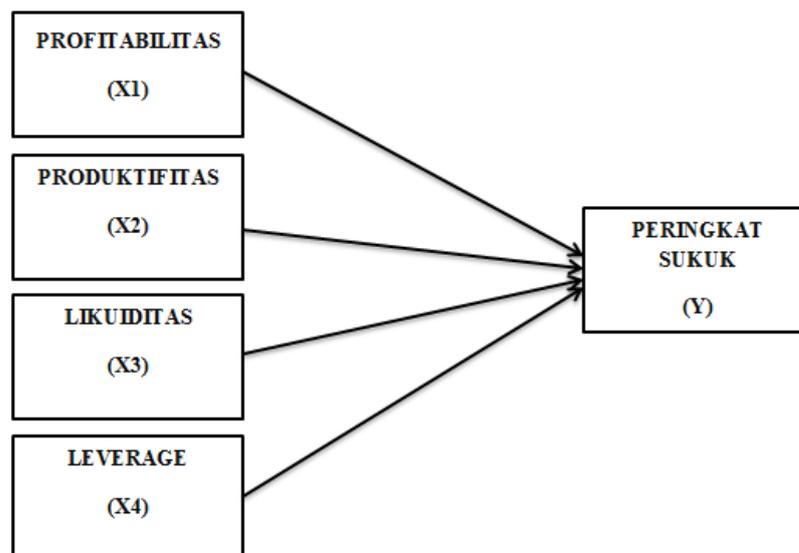
Sumber : Gabungan dari berbagai sumber peneliti

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian ini menggambarkan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk. Gambar 2.1 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* (CR), *profitabilitas* diproksikan dengan *return on assets* (ROA) dan untuk *produktivitas* diproksikan dengan *total asset turn over* (TAT).

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Keterangan :

—————→ Berpengaruh secara parsial (individu)

2.5 Hipotesis

Gambar 2.3 menggambarkan kerangka pemikiran yang dapat ditarik hipotesis sementara yaitu sebagai berikut :

- H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk secara parsial
- H₂: Produktifitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk secara parsial.
- H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk secara parsial.
- H₄: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk secara parsial.

2.5.1 Arah Hipotesis Penelitian

Bentuk hipotesis dalam suatu penelitian akan menentukan arah uji statistiknya, apakah satu arah (*one tailed*) atau dua arah (*two tailed*). Arah hipotesis penelitian juga dapat disebut pengujian hipotesis sisi kanan atau sisi kiri. Apabila hipotesisnya berpengaruh positif, maka arah hipotesis ke sisi kanan, dan apabila hipotesisnya berpengaruh negatif, maka arah hipotesisnya ke sisi kiri.

a. Satu arah (*one tailed*)

Pengujian satu arah (*one tailed*) digunakan untuk hipotesis yang sudah jelas arahnya, positif atau negatif.

Contoh hipotesis : Terdapat hubungan atau pengaruh yang positif antara variabel X dengan Y.

b. Dua arah (*two tailed*)

Pengujian dua arah (*two tailed*) digunakan untuk hipotesis yang belum jelas arahnya, positif atau negatif.

Contoh hipotesis : Terdapat hubungan atau pengaruh antara variabel X dengan Y.

Penelitian ini menggunakan uji statistik satu arah (*one tailed test*) ke sisi kanan, karena hipotesis sudah jelas arahnya yaitu positif.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah objek penelitian atau apa yang menjadi perhatian suatu titik penelitian (Arikunto, 1998). Sugiyono (2014) mendeskripsikan variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat dari orang, obyek, atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini memiliki dua jenis variabel yang digunakan, yaitu :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen atau disebut variabel bebas (Sugiyono, 2014). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Peringkat Sukuk.

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2014). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- 1) Profitabilitas
- 2) Produktifitas
- 3) Likuiditas
- 4) Leverage

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah definisi yang diberikan kepada suatu variabel atau konstruk dengan cara memberikan arti, menspesifikasikan kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur konstruk atau variabel tersebut (Nazir, 1988). Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu peringkat sukuk dan empat variabel independen yaitu profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage. Definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Definisi Operasional dan Indikator

NO	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1	Rasio Profitabilitas (X ₁)	Rasio profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh	$ROA = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio

NO	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
		dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.		
2	Rasio Produktivitas (X ₂)	Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan.	$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-Rata Total Aset}}$	Rasio
4	Rasio Likuiditas (X ₃)	Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang finansial jangka pendek tepat pada waktunya	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
5	Rasio Leverage (X ₄)	Rasio <i>Leverage</i> adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
5	Peringkat	Peringkat sukuk	Variabel Kategorikal : 8 untuk	Ordinal

NO	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
	Sukuk (Y)	merupakan ketepatan waktu pembayaran bagi hasil, fee/kupon yang mencerminkan resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan	sukuk dengan peringkat AAA, 7 untuk AA, 6 untuk A, 5 untuk BBB, 4 untuk BB, 3 untuk B, 2 untuk CCC, dan 1 untuk D	

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi atau *universe* adalah jumlah keseluruhan dari satuan-satuan atau individu-individu yang karakteristiknya hendak diteliti (Djarwanto, 1994). Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Suharsimi, 2002). Margono (2004) menyatakan bahwa populasi adalah seluruh data yang menjadi perhatian kita dalam suatu ruang lingkup dan waktu yang kita tentukan. Populasi berhubungan dengan data, bukan manusianya. Kalau setiap manusia memberikan suatu data maka banyaknya atau ukuran populasi akan sama dengan banyaknya manusia.

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan korporasi *non bank* yang menerbitkan sukuk dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

Periode yang dijadikan pengamatan daalam penelihan ini adalah data periode tahun 2012 -2018.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang diambil dari populasi penelitian (Sugiyono, 2011). Pengambilan sampel dilakukan karena adanya keterbatasan waktu, dana, dan tempat. Sampel yang diambil dari populasi harus representatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu artinya sampel yang diambil harusah berdasarkan kriteria. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah:

1. Perusahaan korporasi *non bank* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2018 dan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian.
2. Perusahaan korporasi *non bank* yang menerbitkan sukuk dan di peringkat PT. PEFINDO dalam tempo waktu pengamatan.
3. Perusahaan korporasi *non bank* yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan selama periode penelitian yaitu 5 perusahaan dengan jumlah sampel yaitu 35.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Studi ini menganalisis tentang pengaruh profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk selama 7 tahun pada tahun 2012-2018 yang akan diolah menjadi data tahunan. Jenis data yang digunakan

dalam penelitian ini adalah data kuantitatif di mana data tidak disajikan secara verbal, namun data disajikan dalam bentuk angka. Data kuantitatif adalah jenis data yang dapat diukur atau dihitung secara langsung, yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dengan bilangan atau berbentuk angka (Sugiyono, 1999). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *ordinal*.

Sumber data dalam penelitian adalah sumber atau asal peneliti mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Sumber data terbagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam mendapatkan sumber data. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari catatan, buku, dan majalah berupa laporan keuangan, publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku, dan lain sebagainya (Hasan, 2002).

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah kegiatan setelah data dari seluruh responden terkumpul (Sugiyono, 2014). Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data dari setiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik. Metode regresi logistik adalah sebuah pendekatan untuk membuat model prediksi seperti halnya regresi linear. Perbedaannya adalah pada regresi logistik, peneliti memprediksi variabel terikat yang berskala dikotomi, ataupun skala ordinal. Skala dikotomi

yang dimaksud adalah skala data nominal dengan dua kategori, misalnya: Ya dan Tidak, Baik dan Buruk atau Tinggi dan Rendah. Skala ordinal yang dimaksud adalah skala data yang berbentuk kategorial. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik ordinal karena variabel dependen dari penelitian ini berbentuk kategorial yaitu pada penelitian ini 8 untuk sukuk dengan peringkat AAA, 7 untuk AA, 6 untuk A, 5 untuk BBB, 4 untuk BB, 3 untuk B, 2 untuk CCC, dan 1 untuk D . Model ini digunakan untuk mengetahui apakah faktor- faktor keuangan yaitu profitabilitas, produktifitas, likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, penelitian ini sangat cocok jika menggunakan regresi logistik ordinal karena variabel dependennya menggunakan *non metrik* yaitu berskala ordinal. Sedangkan pada variabel independennya tidak hanya memiliki variabel yang bersifat metrik saja akan tetapi juga memiliki variabel yang bersifat *non metrik* atau campuran keduanya (Ghozali, 2016). Analisis dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 22 dengan menggunakan metode regresi logistik ordinal.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Deteksi Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016), menyatakan bahwa deteksi statistik deskriptif digunakan untuk melihat ukuran pemusatan data seperti mean, modus, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan lain-lain. Alat analisis tersebut dapat menggambarkan ukuran pemusatan data dari variabel penelitian yaitu variabel profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage.

3.5.2 Deteksi Asumsi Regresi Logistik Ordinal

Penelitian ini menggunakan model penelitian regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*) yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan analisis multivariate.

3.5.2.1 Deteksi Model *Fitting Information*

Deteksi model *fitting information* ini digunakan untuk mengetahui seberapa efektif variabel yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara mencocokkan keseluruhan model dengan uji hubungan secara keseluruhan. Dengan kata lain, pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah dengan memasukkan variabel independen atau variabel bebas ke dalam model hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan *intercept* saja (Ghozali, 2016).

Deteksi model *fitting information* ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara $-2 \log$ likelihood awal (*intercept only*) dengan $-2 \log$ likelihood pada model final tersebut, apabila hasilnya terjadi pengurangan atau penurunan nilai menandakan model tersebut baik. Model ini pun tidak hanya melihat pada nilai $-2 \log$ likelihood tetapi juga melihat probabilitasnya yaitu lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$), apabila model sesuai dengan ketentuan tersebut, akan menunjukkan bahwa model fit dengan data empiris. (Ghozali, 2016 :346)

3.5.2.2 Deteksi Goodness of Fit

Menurut Ghozali (2016) deteksi *goodness of fit* ini digunakan untuk memberikan informasi apakah model yang digunakan fit dengan data atau tidak

(tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Selain itu deteksi *goodness of fit* ini berfungsi untuk menguji parameter secara simultan untuk mengetahui kecocokan model analisis tersebut. Harapan dan tujuan dari pengujian deteksi *goodness of fit* ini adalah nilai *Chi Square* kecil sementara probabilitas tidak signifikan dengan 0,05 ($p > 0,05$). Model yang baik adalah model yang tidak dapat menolak hipotesis nol, yakni model yang sesuai dengan data empiris.

3.5.2.3 Deteksi *Pseudo R-Square*

Deteksi *Pseudo R-Square* ini berfungsi untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu fungsi deteksi *pseudo r-square* sebagai interpretasi terhadap nilai rasio kecenderungan yang terbentuk. Cara menilai deteksi *pseudo r-square* yaitu dengan cara melihat salah satu nilai dari *Cox and shell's dan Nagelkerke's*. Bisa juga diartikan bahwa pengujian *Pseudo R-Square* ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *Multiple Regression* (Ghozali, 2016).

Pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit untuk diinterpretasikan. Berdasarkan pengukuran ini, pengujian ini dapat mengetahui seberapa besar presentase variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar dari model yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016).

3.5.2.4 Deteksi *Parallel Lines*

Deteksi *Parallel Lines* berfungsi untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan adalah tidak signifikan yaitu $p > 0,05$. Apabila terjadi ketidakcocokan pada model ini maka dapat disebabkan karena salah dalam memilih *link function* atau bias juga karena kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Ketika hal ini terjadi maka dapat dilakukan permodelan kembali dengan memilih *link function* yang lain (Ghozali, 2016)

3.5.3 Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji Regresi logistik ordinal pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah factor- faktor keuangan yaitu profitabilitas, produktifitas, likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, penelitian ini sangat cocok jika menggunakan regresi logistik ordinal karena variabel dependennya menggunakan *non metrik* yaitu berskala ordinal. Sedangkan pada variabel independennya tidak hanya memiliki variabel yang bersifat metrik saja akan tetapi juga memiliki variabel yang bersifat *non metrik* atau campuran keduanya (Ghozali, 2016).

Adapun model persamaan regresi logistik ordinal untuk variabel independen dan dependen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Setelah data memenuhi asumsi regresi ogistik, barulah bisa dilakukan uji hipotesis untuk menguji apakah Hipotesis dapat diterima atau tidak. Uji Hipotesis terdiri dari, yaitu:

$$\text{Logit}[P(Y_i \leq 8|X_i)] = \alpha_1 + \beta_1(\text{ROA}) + \beta_2(\text{CR}) + \beta_3(\text{DER}) + \beta_4(\text{TAT})$$

Keterangan:

$\text{Logit}[P(Y_i \leq 8|X_i)]$ = Peringkat sukuk

α_1 = Konstanta

$\beta_1(\text{ROA})$ = Profitabilitas

$\beta_2(\text{CR})$ = Likuiditas

$\beta_3(\text{DER})$ = Leverage

$\beta_4(\text{TAT})$ = Produktifitas

e = Standar error

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas terhadap nilai signifikansi. Untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yakni profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk.

3.5.3.1 Uji Wald

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui signifikansi dari pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Pada regresi logistik ordinal, uji signifikansi secara parsial dilakukan dengan uji wald. Dalam uji wald, statistik yang akan diuji adalah nilai *Wald-Statistic*. Nilai statistik dari uji Wald berdistribusi *chi kuadrat*. Pengambilan keputusan yang dilakukan terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan nilai probabilitas dari uji

wald. Jika nilai signifikansi dari uji Wald lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) maka hipotesis diterima.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar Modal adalah suatu pasar yang beroperasi secara terorganisir dimanaterdapat aktivitas perdagangan surat-surat berharga seperti saham, surat pengakuan hutang, equitas, obligasi, dan surat berharga lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta dengan memanfaatkan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*. Salah satu instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal yang diminati oleh investor yaitu obligasi.

Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang dikenal dengan istilah sukuk. Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk dan obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat. Peringkat sukuk sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat sukuk. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut.

Pada penelitian ini data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan periode tahun 2012 hingga tahun 2018 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia pada alamat *www.idx.co.id*, website Resmi Perusahaan, pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada alamat *https://www.pefindo.com*, mengambil dari artikel, jurnal, penelitian terdahulu, serta sumber-sumber lain yang relevan. Data yang digunakan yaitu terkait dengan manajemen laba, profitabilitas, produktivitas, likuiditas, leverage, serta peringkat sukuk.

Terbatasnya data dan perusahaan penerbit sukuk yang masih sedikit menjadi alasan utama yaitu periode tahun 2012 hingga 2018 total emisi obligasi korporasi dan sukuk (obligasi syariah) yang tercatat adalah sebanyak 82 emisi dari 44 perusahaan, dimana hanya 24% dari obligasi konvensional. Berikut adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun 2012 – 2018:

Tabel 4. 1

Nama Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2012-2018

NO	NAMA PERUSAHAAN
1.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2	PT. Indosat Tbk
3	PT. Perusahaan Listrik Negara
4	PT. Sumberdaya Sewatama
5.	PT Summarecon Agung Tbk
6.	PT Aneka Gas Industri
7.	PT Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk

8.	PT Mayora Indah Tbk
9.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan
10.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari)
11.	PT. Titan Petrokimia
12.	PT Mitra Adiperkasa Tbk
13.	PT Pupuk Kalimantan Timur (Persero)
14.	PT Salim Ivomas Pratama
15.	PT Berlian Laju Tanker Tbk
16.	PT Matahari Putra Prima Tbk
17.	PT Metrodata Electronics Tbk
18.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
19.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk
20.	PT Bank Internasional Indonesia Tbk
21.	PT Bank Bukopin Tbk
22.	PT Ciliandra Perkasa
23.	PT Bank Syariah Mandiri
24.	PT PTPN VII (Persero)
25.	PT Sona Topas Tourism & Industry Tbk
26.	PT Citra Sari Makmur
27.	PT CSM Corporatama
28.	PT Berlina Tbk

29.	PT Humpus Intermoda Transportasi Tbk
30.	PT Apexindo Pratama Duta Tbk
31.	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
32.	PT Bakrieland Development Tbk
33.	PT XL Axiata Tbk
34.	PT Bank BNI Syariah
35.	PT Bank Maybank Indonesia
36.	PT Angkasa Pura I
37.	PT Bank BRI Syariah
38.	PT. Timah (Persero) Tbk
39.	PT Global Mediacom Tbk
40.	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)
41.	PT Medco Power Indonesia
42.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)
43.	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
44.	PT Bank CIMB Niaga Tbk

Sumber : Statistik Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2012-2018

Dalam penelitian ini digunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Penelitian secara *purposive sampling* mengindikasikan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan representasi dari populasi yang ada serta sesuai dengan tujuan penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif dengan

menggunakan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel 2016 dan SPSS 22 sebagai alat untuk menguji data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Berikut Tabel 4.2 yang menyajikan perolehan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan sesuai dengan kebutuhan penelitian:

Tabel 4.2
Rincian Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Semua perusahaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI selama periode penelitian 2012-2018 dan tidak <i>delisting</i> dalam periode	135
Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk dan tidak di peringkat oleh PT Pefindo tahun 2012-2018	(130)
Perusahaan korporasi <i>non bank</i> yang memenuhi kriteria untuk penelitian	5
Total Sampel penelitian selama 7 tahun	35

Sumber : Bursa Efek Indonesia, PT Pefindo, diolah

Berdasarkan Tabel 4.2, maka dapat dilihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 35 sampel dengan menggunakan 5 perusahaan. Sampel tersebut dipilih karena telah memenuhi kriteria yang

ditentukan dan sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian. Daftar nama perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam Tabel 4.2 dengan nama perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Sampel Data Penelitian

NO	Kode	Perusahaan
1	AADHI	PT Adhi Karya (Persero)
2	ISAT	PT Indosat Tbk
3	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara
4	SDST	PT Sumberdaya Sewatama
5	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

4.2 Metode Analisis Data

4.2.1 Deteksi Statistik

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif masing-masing variable yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 4. 4
Descriptive Statistics

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
---	---------	---------	------	----------

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
PS	35	4.00	8.00	6.6000	1.11672
ROA	35	-0.10	0.10	0.207	0.4455
TAT	35	0.17	1.01	0.4313	0.19742
CR	35	0.21	2.05	1.0052	0.50708
DER	35	-44.97	25.01	1.2427	9.77590

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas diketahui jumlah data yang diolah sebanyak 35 data observasi. Data tersebut berasal dari 5 sampel perusahaan selama 7 tahun pengamatan dari 2012 hingga 2018. Tabel 4.3 di atas menunjukkan data statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Variabel peringkat sukuk (PS) memiliki nilai minimum sebesar 4 yaitu idBB(sy) yaitu memiliki kategori tertinggi dan berada pada kategori investment grade dan nilai maksimum sebesar 8 yaitu idAAA(sy). Rata-rata peringkat sukuk dari 35 data pengamatan adalah 6.600 atau berada pada kategori investment grade dengan nilai idA(sy) dengan standar deviasi sebesar 1.11672..
2. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0.1 yaitu pada sukuk PT. Sumberdaya Sewatama (SDST) pada tahun 2016 dan dan

2018. Nilai ROA maksimum sebesar 0.1 yaitu pada sukuk PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2015, dan nilai mean sebesar 0.207 dengan standar deviasi sebesar 0,4455.
3. Variabel produktifitas (TAT) memiliki nilai minimum sebesar 0.17 yaitu pada sukuk PT. Perusahaan Listrik Negara (PPLN) pada tahun 2016 dan nilai TAT maksimum sebesar 1.01 yaitu pada sukuk PT. Adhi Karya Persero pada tahun 2013, dengan nilai mean 0.4313 dengan standar deviasi sebesar 0.19742.
 4. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0.21 yaitu pada sukuk PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2017 dan nilai CR maksimum sebesar 2.05 yaitu pada sukuk PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2016, dengan nilai mean 1.0052 dengan standar deviasi sebesar 0.50708.
 5. Variabel leverage (DER) memiliki nilai minimum sebesar -44,97 atau yaitu pada sukuk PT. Sumberdaya Sewatama (SDST) pada tahun 2016 dan nilai DER maksimum sebesar 25.01 yaitu pada sukuk PT. Sumberdaya Sewatama (SDST) pada tahun 2017, dengan nilai mean 1.2427 dengan standar deviasi sebesar 9.77590.

4.3 Deteksi Asumsi Regresi Logistik Ordinal

4.3.1 Deteksi Model *Fitting Information*

Pengujian ini dapat dilihat dari nilai *-2 Log Likelihood* awal (*intercept only*) dengan *-2 Log Likelihood* akhir (*final*). Jika terjadi penurunan nilai *-2 Log*

Likelihood akhir (*final*) maka dapat dikatakan bahwa model regresi logistik yang dibuat sudah *fit*. Selain itu, ketepatan model juga dapat dilihat dari nilai *Sig.* lebih kecil dari 0,05. Apabila nilai *Sig.* lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang dibuat sudah layak. Berikut adalah hasil dari uji *model fitting information*:

Tabel 4.5
Hasil Uji Model *Fitting Information*

Model	-2Log Likelihood	Chi- Square	Df	Sig
Intercept Only	74.868		4	0.000
Final	45.902	28.965	4	0.000

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas diperoleh nilai *-2 Log Likelihood* awal (*intercept only*) sebesar 74.868. Sedangkan jika variabel independen dimasukkan dalam model, terjadi penurunan nilai *-2 Log Likelihood* menjadi 45.902. Penurunan nilai *-2 Log Likelihood* tersebut diikuti dengan penurunan nilai *ChiSquare* sebesar 28.965 dan penurunan tersebut signifikan pada 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa model yang dibuat sudah layak (*model fit*).

4.3.2 Deteksi Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* dilakukan untuk menguji kesesuaian antara model regresi yang dibuat dengan data observasi. Model dikatakan *fit* dengan data apabila nilai *Sig.* lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), begitu juga sebaliknya apabila nilai *Sig.* lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) maka model dikatakan tidak *fit* dengan data empiris. Selain itu, nilai yang diharapkan adalah nilai *Chi-Square* yang kecil sehingga dihasilkan probabilitas yang tidak signifikan ($p > 0,05$) sehingga model sesuai dengan data empiris. Berikut adalah hasil pengujian *goodness of fit*:

Tabel 4. 6

Hasil Deteksi Goodness Of Fit

	Chi-square	Df	Sig.
Pearson	69,236	98	0,988
Deviance	45,902	98	1,000

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa pengujian *goodness of fit* menghasilkan nilai signifikan sebesar 0,988 dan 1,000. Sesuai dengan ketentuan pengujian ini, diharapkan bahwa nilai $p > 0,05$, hal ini terbukti nilai $0,988 > 0,05$ dan $1,000 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan *fit* atau model sudah cocok dengan data empiris.

4.3.3 Deteksi Pseudo R- Square

Uji *pseudo R-Square* merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini merupakan uji yang hampir sama dengan uji koefisien determinasi *RSquare* pada regresi linear berganda (Ghozali, 2016). Dalam regresi logistik ordinal nilai *Pseudo R-Square* dapat melihat nilai dari *McFadden*. Berikut adalah hasil uji *Pseudo R-Square*:

Tabel 4.7

Hasil Deteksi *Pseudo R-Square*

Cox and Snell	0.563
Nagelkerke	0.638
Mc Fadden	0.387

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas diperoleh nilai *Cox and Snell* sebesar 0,563 (56,3%), nilai *Nagelkerke R-Square* sebesar 0,638 (63,8%), dan nilai *McFadden* sebesar 0,387 atau 38,7%. Berdasarkan nilai *Mc Fadden* dapat diketahui bahwa variasi peringkat sukuk dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen berupa profitabilitas, produktifitas, likuiditas dan leverage sebesar 38,7%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.3.4 Deteksi *Paralel Lines*

Pengujian *Parallel Lines* untuk melihat apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan 0,05. Apabila nilai *Sig.* lebih besar dari 0,05 Menunjukkan bahwa model cocok. Sehingga nilai yang diharapkan adalah 69 nilai $p > 0,05$. Sedangkan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) maka model tidak cocok. Berikut adalah hasil dari uji *parallel lines*:

Tabel 4.8
Hasil Deteksi *Parallel Lines*

Model	-2Log Likelihood	Chi- Square	Df	Sig
Null	45.902			
Hypothesis				
General	44.515	1.387	8	0.994

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,994. Hal ini berarti bahwa nilai $p > 0,05$ ($0,9945 > 0,05$) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Maka, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan cocok atau sudah sesuai.

4.4 Model Regresi Logistik Ordinal

Langkah selanjutnya yang dilakukan dalam analisis data adalah membuat persamaan regresi logistik ordinal setelah beberapa asumsi dalam regresi logistik

ordinal terpenuhi. Berikut adalah hasil uji parameter estimasi dalam membuat model regresi logistik ordinal pada penelitian ini:

Tabel 4.9
Hasil Deteksi Parameter Estimasi

	Estimate	Std.Error	Wald	Df	Sig
Threshold [ps = 4]	-10.706	3.088	12.020	1	0.001
[ps = 6]	-3.668	1.589	5.329	1	0.021
[ps = 7]	-3.036	1.540	3.886	1	0.049
Location ROA	32.221	11.603	7.711	1	0.005
CR	-4.445	1.333	11.123	1	0.001
DER	0.032	0.56	0.312	1	0.573
TAT	-2.194	2.723	0.650	1	0.420

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas, terdapat dua variabel independen yang signifikan yaitu profitabilitas (ROA) pada signifikansi 0,05, dan likuiditas (CR) pada signifikansi 0,05. Berikut adalah persamaan regresi logistik ordinal:

$$\text{Logit}[P(Y_i \leq 4|X_i)] = -10,706+32,221(\text{ROA})-4,445(\text{CR})+0,32(\text{DER}) - 2,194(\text{TAT})$$

$$\text{Logit} [P(Y_i \leq 6|X_i)] = -3,668+32,221(\text{ROA})-4,445(\text{CR})+0,32(\text{DER})-2,194(\text{TAT})$$

$$\text{Logit} [P(Y_i \leq 7|X_i)] = -3,036+32,221(\text{ROA})-4,445(\text{CR})+0,32(\text{DER})-2,194(\text{TAT})$$

Di mana:

Logit[$P(Y_i \leq 4|X_i)$] = Probabilitas peringkat sukuk idBB(sy) (rating 4)

Logit[$P(Y_i \leq 6|X_i)$] = Probabilitas peringkat sukuk idB(sy) (rating 6)

Logit[$P(Y_i \leq 7|X_i)$] = Probabilitas peringkat sukuk idA(sy) (rating 7)

Variabel dependen diklasifikasikan menjadi 8 kelompok yaitu 8 untuk sukuk dengan peringkat AAA, 7 untuk AA, 6 untuk A, 5 untuk BBB, 4 untuk BB, 3 untuk B, 2 untuk CCC, dan 1 untuk D. Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, terdapat tiga variabel dependen yang signifikan yaitu pada peringkat BB, peringkat BBB, dan peringkat A pada signifikansi 0.05. Maka ditemukan persamaan regresi logistik ordinal

$$C_4 = \frac{e^{-10,706+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}{1 + e^{-10,706+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}$$

$$C_6 = \frac{e^{-3,668+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}{1 + e^{-3,668+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}$$

$$C_7 = \frac{e^{-3,036+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}{1 + e^{-3,036+32,221(roa)-4,445(cr)+0,32(der)-2,194(tat)}}$$

Di mana :

C_4 = Peluang bahwa peringkat sukuk BB berdasarkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap penilaian peringkat sukuk.

C_6 = Peluang bahwa peringkat sukuk A berdasarkan faktor–faktor yang berpengaruh terhadap penilaian peringkat sukuk.

C_7 = Peluang bahwa peringkat sukuk AA berdasarkan faktor–faktor yang berpengaruh terhadap penilaian peringkat sukuk.

Perkiraan dari parameter pada Tabel 4.8 di atas merupakan parameter estimasi untuk model regresi logistik ordinal dan menghasilkan persamaan regresi seperti di atas. Pada penelitian ini, variabel independen yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah profitabilitas yang diukur dengan ROA dan likuiditas yang diukur dengan CR. Berikut adalah interpretasi masing-masing variabel independen yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk:

1. Interpretasi profitabilitas (ROA) dan peringkat sukuk

Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dapat diinterpretasikan sebagai berikut. Jika profitabilitas (ROA) = 1 dan variabel independen lainnya adalah 0, maka:

$$C_4 = \frac{\text{Exp}(-10,706+32,221)}{1+\text{Exp}(-10,706+32,221)} = 0,999$$

$$C_6 = \frac{\text{Exp}(-3,668+32,221)}{1+\text{Exp}(-3,668+32,221)} = 0,715$$

$$C_7 = \frac{\text{Exp}(-3,036 + 32,221)}{1 + \text{Exp}(-3,036 + 32,221)} = 0,825$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA sebesar 1% akan menaikkan probabilitas peringkat sukuk pada kategori idBB(sy) sebesar 0,999. Interpretasi lain adalah apabila terdapat kenaikan 1% profitabilitas yang diukur dengan ROA, maka akan menaikkan probabilitas pada kategori idBBB(sy) sebesar 0,775. Peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1% maka akan menaikkan probabilitas peringkat sukuk pada kategori idA(sy) sebesar 0,825.

2. Interpretasi Likuiditas (CR) dan peringkat sukuk

$$C_4 = \frac{\text{Exp}(-10,706 - 4,445)}{1 + \text{Exp}(-10,706 - 4,445)} = 0,724$$

$$C_6 = \frac{\text{Exp}(-3,668 - 4,445)}{1 + \text{Exp}(-3,668 - 4,445)} = 0,749$$

$$C_7 = \frac{\text{Exp}(-3,036 - 4,445)}{1 + \text{Exp}(-3,036 - 4,445)} = 0,849$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan likuiditas yang diproksikan dengan CR sebesar 1% akan menaikkan probabilitas peringkat sukuk pada kategori idBB(sy) sebesar 0,724. Interpretasi lain adalah apabila terdapat kenaikan 1% likuiditas yang diukur dengan CR, maka akan menaikkan probabilitas pada kategori idBBB(sy) sebesar 0,749. Peningkatan likuiditas (CR) sebesar 1% maka akan menaikkan probabilitas peringkat sukuk pada kategori idA(sy) sebesar 0,849.

4.4.1 Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal

Berikut adalah ringkasan pengolahan data berdasarkan analisis diatas, dan berikut adalah pembahasannya.

Tabel 4.10
Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal

Variabel	Estimasi	Wald	Sig.	$\chi^2_{\alpha,1}$	Keputusan
ROA	32.221	7.711	.005	3,841	H ₁ diterima
TAT	-2.194	.650	.420	3,841	H ₁ ditolak
CR	-4.445	11.123	.001	3,841	H ₁ diterima
DER	.032	.317	.573	3,841	H ₁ ditolak

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.9 maka dapat disimpulkan hasil analisis regresi logistik ordinal sebagai berikut :

1. Koefisien regresi variabel Profitabilitas (X1) sebesar 32.221 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,001 < 0,05$) dan nilai Wald $>$ *chi square* yaitu pada $7,711 > 3,841$ dengan demikian maka H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan positif.
2. Koefisien regresi variabel Produktifitas (X2) sebesar -2.194 dengan nilai signifikansi sebesar 0,420. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,420 > 0,05$) dan nilai Wald $>$ *chi square* yaitu pada $0,650 > 3,841$ dengan demikian maka H₁ ditolak . Hal ini menunjukkan bahwa

produktifitas yang diproksikan dengan TAT tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

3. Koefisien regresi variabel *Likuiditas* (X3) sebesar -4.445 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,001 < 0,05$) dan nilai Wald $>$ *chi square* yaitu pada $11,123 > 3,841$ dengan demikian maka H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif.
4. Koefisien regresi variabel Leverage (X4) sebesar 0.032 dengan nilai signifikansi sebesar 0,573. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,573 < 0,05$) dan nilai Wald $<$ *chi square* yaitu pada $0,317 < 3,841$ dengan demikian maka H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

4.5 Interpretasi Hasil

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

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*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Penelitian ini menunjukkan bahwa Koefisien regresi variabel Profitabilitas sebesar 32.221 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,001 < 0,05$) dengan demikian maka H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Astuti, (2017), Prastiani (2018), dan Al Haraqi dan Ningsih, (2017), namun bertentangan dengan penelitian Meirinaldi dan Astuti (2017) dan Winanti et al (2017). Laba merupakan salah satu pertimbangan paling penting bagi investor untuk menentukan investasinya, sehingga investor cenderung tertarik pada perusahaan-perusahaan yang profitable karena dengan adanya laba yang dihasilkan perusahaan, maka perusahaan tersebut (obligor) memiliki sumber keuangan untuk menjamin sukuk tersebut, baik itu jaminan pembayaran imbalan atas sukuk ataupun nilai nominal sukuk.

Menurut Astuti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. ROA menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total aset, dimanaperbandingan tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber keuangan yang dapat menjamin pembayaran nominal sukuk maupun imbalan sukuk saat jatuh tempo, dan menyebabkan peringkat sukuk naik.

Sehingga investor cenderung memilih perusahaan (issuer) yang profitable saat akan berinvestasi pada sukuk (Haraqi dan Endang, 2017).

4.5.2 Pengaruh Produktifitas terhadap Peringkat Sukuk

Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Semakin tinggi rasio produktifitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel Produktifitas (X4) sebesar -2.194 dengan nilai signifikansi sebesar 0,420. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,420 > 0,05$) dengan demikian maka H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa produktifitas yang diprosikan dengan TAT tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Hal tersebut disebabkan karena produktifitas setiap perusahaan berbeda antara perusahaan yang besar dan perusahaan yang kecil. Pada perusahaan yang produktifitasnya tinggi, belum tentu barang atau jasa yang diproduksi oleh perusahaan tersebut dikonsumsi oleh konsumen dengan tinggi juga sehingga keuntungan yang didapat pun tidak maksimal sehingga dalam memenuhi kewajibannya perusahaan pun tidak maksimal. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), dan Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa Produktifitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk.

4.5.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

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. Menurut Hermenda and Amanah (2015) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat sukuk.

Penelitian ini menunjukkan bahwa Koefisien regresi variabel *Likuiditas* sebesar -4.445 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,001 < 0,05$) dengan demikian maka H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Astuti (2017), Azani dan Putri (2017), Meirinaldi dan Astuti (2017), namun bertentangan dengan penelitian Prastiani (2018) dan

Winanti (2017). Peringkat sukuk menunjukkan risiko sukuk itu sendiri sedangkan rasio lancar ini juga berhubungan langsung dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (Astuti, 2017). Perusahaan yang membayarkan imbal hasil secara tepat waktu tanpa terjadinya kegagalan bayar akan menyebabkan peringkat sukuk meningkat.

4.5.4 Pengaruh 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. Semakin rendahnya rasio *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel Leverage sebesar 0.032 dengan nilai signifikansi sebesar 0,573. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,573 < 0,05$) dengan demikian maka H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Prastiani (2018), Widiastuty (2017) dan Meirinaldi & Astuti (2017), namun bertentangan dengan penelitian Melinda & Wardani (2018), Azani dan Putri (2017) dan Winanti (2017). Sedangkan Melinda & Wardani

(2018) menyatakan jika proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari ekuitas maka perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan modal sendiri atau pun dari luar jika perusahaan dapat melunasi kewajibannya secara tepat waktu maka peringkat sukuk perusahaan tidak akan berpengaruh.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, produktifitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan hasil pembahasan dari penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap Peringkat Sukuk. Koefisien regresi variabel Profitabilitas sebesar 32.221 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,005 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut
2. Produktifitas yang diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Koefisien regresi variabel Produktifitas sebesar -2.194 dengan nilai signifikansi sebesar 0,420. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,420 > 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya tingkat produktifitas suatu perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

3. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk. Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar -4.445 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,001 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga perusahaan yang membayarkan imbal hasil secara tepat waktu tanpa terjadinya kegagalan bayar akan menyebabkan peringkatnya meningkat karena meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli sukuk tersebut.
4. Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Koefisien regresi variabel Leverage sebesar 0.032 dengan nilai signifikansi sebesar 0,573. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikan pada 0,05 ($0,573 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa besar kecilnya utang perusahaan selama perusahaan tersebut dapat melunasi kewajibannya secara tepat waktu maka peringkat sukuk rasio leverage perusahaan tidak akan berpengaruh.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini dalam proses pelaksanaannya, masih terdapat beberapa keterbatasan dari berbagai segi yang diharapkan dapat diperbaiki di penelitian-penelitian yang akan dilakukan di masa mendatang. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, dan produktifitas yang digunakan untuk mewakili penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 35 sampel data perusahaan dengan 5 sampel perusahaan selama 7 tahun

5.3 Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang ingin disampaikan oleh peneliti, saran tersebut yaitu sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen perusahaan,

Berdasarkan dari penelitian rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dan rasio likuiditas merupakan factor penting dalam menentukan peringkat sukuk. Oleh karena itu, pihak manajemen harus senantiasa mampu mengontrol kinerja keuangan perusahaannya dengan baik dan teliti, serta meningkatkan tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

2. Bagi Investor

Investasi sukuk merupakan salah satu investasi yang saat ini diminati oleh banyak pemodal. Namun, dalam dunia investasi tersebut selain mendapat keuntungan terdapat pula kemungkinan risiko- risiko yang harus ditanggung oleh investor. Informasi mengenai peringkat sukuk bisa menjadi salah satu wadah bagi investor dalam meminimalisir adanya risiko kegagalan bayar. Dengan adanya penelitian mengenai peringkat sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, diharapkan dapat

menjadi referensi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi sukuk. Dalam penelitian rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat sukuk adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas, investor bisa melihat tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan serta peringkat sukuk sebelum mereka berinvestasi kepada perusahaan tersebut

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian mengenai peringkat sukuk masih menjadi topik yang relevan untuk diteliti, hal tersebut sejalan dengan kebutuhan pemakai informasi perusahaan yang ingin mendapatkan gambaran mengenai kelangsungan usaha perusahaan, sehingga keputusan yang diambil oleh investor tepat. Diharapkan untuk penelitian yang selanjutnya agar menggali faktor-faktor lain yang relevan dengan peringkat sukuk baik faktor keuangan maupun *non* keuangan. Pengambilan sampel untuk penelitian selanjutnya sebaiknya juga dikembangkan dengan sampel yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, A. P. (2013). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). *Jurnal Akuntansi*, 1(3).
- Aliansyah, M. dan Dahlan, M. (2013) Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Pemeringkatan Obligasi Syariah (Survey Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol. VIII No. 2*.
- Arikunto, S. (1998). *Produser Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta. Salah memiringkan. Baca buku Pedoman
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 1-15.
- Arum Saputri, Devi. (2017). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Rating sukuk Dengan Menggunakan Regresi Logistik. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 5 No. 6*
- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), 80-94.
- Azani, putri kinanti, Khairunnisa, & Dillak, Vaya juliana. (2017). Pengaruh Likuiditas , Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Non Perbankan Yang Diperingkat Oleh Pt . Pefindo Tahun 2011. *E-Proceeding of Management*, (Universitas Telkom), 387–394.
- BAPEPAM. (2003). *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bapepam dan JICA.
- Borhan, N. A., dan Ahmad, N. (2018). Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11, 432–448.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Terjemahan Hermawan Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2018). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(2), 312–330.

- Eugene, Brigham F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edited by Ali Akbar Yulianto. 1th ed. Salemba Empat
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. (n.d.). *No.32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25.
- Malia, L. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 4(11).
- Melinda, D., dan Wardani, M. K. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(2).
- Melis, K. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa, FEB*, 3(2).
- Nurakhiroh, T., Fachrurrozie, F., dan Jayanto, P. Y. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1).
- Nurohman, D., Lutfiana, I. M., & Khoiriawati., N. (2020). *Effects of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk*. *Etikonomi: Jurnal Ekonomi*, 19(2)
- Nurmayanti, Poppy dan Magreta. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi. *JurnalBisnis dan Akuntansi* 11, pp: 143-154.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 -2019*.
- PEFINDO. (2018). *Rating Definitions*.
- Permerintah Indonesia. (n.d.). Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal.
- Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Wahana Akuntansi*,(Universitas Negeri Jakarta), 13–27.

- Prasetya, P. juni, & Gayatri, G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, (Universitas Udayana), 511–538.
- Prastiani, S. C. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 1(1), 1-23.
- Purnama, D. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 3(1).
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 2(3).
- Rukmana, N. L. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, (Universitas Negeri Yogyakarta), 485–494.
- R. U. Mahfudhoh, and N. Cahyonowati, (2014) . Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Sari, I. K., & Yasa, G. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(Universitas Udayana), 2198–2224.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo).” *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 14 (2): 172–81.
- Sudarsono, H. (2008). *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*No Title. Yogyakarta : Ekonosia.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Surya, Erny Indah (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktifitas, da Leverage terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Universitas Negeri Surabaya*.
- Susanti, A. (2013). Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Manajemen Laba. *Economics*, Riau University, 66, 37–39.

- Suyono, E. (2017). Sebagai Model Pengukuran Earnings Management : Mana Yang Paling Akurat. *Sustainable Competitive Advantage-7 (Sca-7) F*, 7(Universitas Jenderal Soedirman), 303–324.
- Tensia, O.K., Yaya, R., & Supriyono, E., (2015). Variabel-Variabel yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). 6(2).
- Utami, C. T., dan Khairunnisa. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Pt. Pefindo Tahun 2010 – 2013). *E-Proceeding of Management*, 2(Universitas Telkom), 3475–3482.
- Veronica, A. (2015). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol.13 No.2*
- Widiastuti, N. P. T., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, (Universitas Udayana), 6964–6993.
- Winanti, E., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2017). Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(01).
- Zuhri, M. S., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Riset Manajemen*, Fakultas Ekonomi Unisma, 79–92.

LAMPIRAN

Lampiran A Tabulasi Data Penelitian

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL		
No	KODE PERUSAHAAN	KETERANGAN
1	ADKY	PT Adhi Karya (PERSERO)
2	ISAT	PT Indosat Tbk
3	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara
4	SDST	PT Sumberdaya Sewatama
5	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

HASIL PERHITUNGAN PROFITABILITAS					
NO	KODE	TAHUN	LABA TAHUN BERJALAN	ASET	ROA
1	ADKY	2012	213.317.532.467	7.872.073.635.468	0,0271

HASIL PERHITUNGAN PROFITABILITAS					
NO	KODE	TAHUN	LABA TAHUN BERJALAN	ASET	ROA
2	ISAT	2012	487.416.000.000	55.225.061.000.000	0,0088
3	PPLN	2012	6.541.939.000.000	549.375.964.000.000	0,0119
4	SDST	2012	131.129.000.000	2.785.110.000.000	0,0471
5	SMRA	2012	792.085.965.000	10.876.386.685.000	0,0728
6	ADKY	2013	408.437.913.454	9.720.961.764.422	0,0420
7	ISAT	2013	-2.666.459.000.000	54.566.046.000.000	-0,0489
8	PPLN	2013	-26.235.615.000.000	523.652.492.000.000	-0,0501
9	SDST	2013	79.775.000.000	3.519.182.000.000	0,0227
10	SMRA	2013	1.095.888.248.000	14.255.000.367.000	0,0769
11	ADKY	2014	331.660.506.417	10.458.881.684.274	0,0317
12	ISAT	2014	-1.878.229.000.000	53.269.697.000.000	-0,0353
13	PPLN	2014	14.004.000.000.000	539.521.190.000.000	0,0260
14	SDST	2014	15.647.000.000	3.675.622.000.000	0,0043
15	SMRA	2014	1.617.479.556.000		0,1019

HASIL PERHITUNGAN PROFITABILITAS					
NO	KODE	TAHUN	LABA TAHUN BERJALAN	ASET	ROA
				15.872.671.877.000	
16	ADKY	2015	465.025.548.006	16.761.063.514.879	0,0277
17	ISAT	2015	-1.163.478.000.000	55.388.517.000.000	-0,0210
18	PPLN	2015	6.026.507.000.000	1.314.370.881.000.000	0,0046
19	SDST	2015	-282.930.000.000	3.946.851.000.000	-0,0717
20	SMRA	2015	1.064.079.939.000	18.758.262.022.000	0,0567
21	ADKY	2016	315.107.783.135	20.037.690.162.169	0,0157
22	ISAT	2016	1.275.655.000.000	50.838.704.000.000	0,0251
23	PPLN	2016	8.150.383.000.000	1.272.177.975.000.000	0,0064
24	SDST	2016	-317.636.000.000	3.120.996.000.000	-0,1018
25	SMRA	2016	605.050.858.000	20.810.319.657.000	0,0291
26	ADKY	2017	517.059.848.207	28.332.948.012.950	0,0182

HASIL PERHITUNGAN PROFITABILITAS					
NO	KODE	TAHUN	LABA TAHUN BERJALAN	ASET	ROA
27	ISAT	2017	1.301.929.000.000	50.661.040.000.000	0,0257
28	PPLN	2017	4.428.117.000.000	1.334.957.657.000.000	0,0033
29	SDST	2017	-185.899.000.000	2.984.432.000.000	-0,0623
30	SMRA	2017	532.437.613.000	21.662.950.720.000	0,0246
31	ADKY	2018	645.029.449.105	30.118.614.769.882	0,0214
32	ISAT	2018	-2.085.059.000.000	53.139.587.000.000	-0,0392
33	PPLN	2018	11.575.756.000.000	1.492.487.745.000.000	0,0078
34	SDST	2018	-295.050.000.000	2.889.808.000.000	-0,1021
35	SMRA	2018	690.623.630.000	23.299.242.068.000	0,0296

HASIL PERHITUNGAN LIKUIDITAS					
NO	KODE	TAHUN	ASET LANCAR	UTANG LANCAR	CR

HASIL PERHITUNGAN LIKUIDITAS					
NO	KODE	TAHUN	ASET LANCAR	UTANG LANCAR	CR
1	ADKY	2012	7.283.097.472.884	5.852.574.120.387	1,2444
2	ISAT	2012	8.308.810.000.000	11.015.751.000.000	0,7543
3	PPLN	2012	77.310.156.000.000	74.602.903.000.000	1,0363
4	SDST	2012	641.348.000.000	523.844.000.000	1,2243
5	SMRA	2012	5.845.928.150.000	5.197.489.997.000	1,1248
6	ADKY	2013	8.677.752.222.556	6.535.857.147.336	1,3277
7	ISAT	2013	7.168.980.000.000	13.494.097.000.000	0,5313
8	PPLN	2013	84.837.180.000.000	87.574.270.000.000	0,9687
9	SDST	2013	664.555.000.000	1.089.011.000.000	0,6102
10	SMRA	2013	7.003.421.528.000	5.103.775.772.000	1,3722
11	ADKY	2014	9.165.894.377.221	7.040.618.956.132	1,3019
12	ISAT	2014	8.590.976.000.000	21.147.814.000.000	0,4062
13	PPLN	2014	85.423.738.000.000	85.529.427.000.000	0,9988
14	SDST	2014	810.540.000.000	1.559.530.000.000	0,5197

HASIL PERHITUNGAN LIKUIDITAS					
NO	KODE	TAHUN	ASET LANCAR	UTANG LANCAR	CR
15	SMRA	2014	5.855.016.609.000	3.694.271.295.000	1,5849
16	ADKY	2015	14.691.152.497.441	9.414.462.014.334	1,5605
17	ISAT	2015	9.918.677.000.000	20.052.600.000.000	0,4946
18	PPLN	2015	79.344.793.000.000	120.138.893.000.000	0,6604
19	SDST	2015	1.118.357.000.000	2.342.947.000.000	0,4773
20	SMRA	2015	7.289.681.520.000	4.409.686.044.000	1,6531
21	ADKY	2016	16.792.278.617.059	12.986.623.750.004	1,2930
22	ISAT	2016	8.073.481.000.000	19.086.592.000.000	0,4230
23	PPLN	2016	98.569.077.000.000	121.623.355.000.000	0,8104
24	SDST	2016	716.915.000.000	2.969.688.000.000	0,2414
25	SMRA	2016	8.664.233.108.000	4.217.371.528.000	2,0544
26	ADKY	2017	24.817.671.201.079	17.633.289.239.294	1,4074
27	ISAT	2017	9.479.271.000.000	16.200.457.000.000	0,5851
28	PPLN	2017	93.797.251.000.000	139.074.658.000.000	0,6744

HASIL PERHITUNGAN LIKUIDITAS					
NO	KODE	TAHUN	ASET LANCAR	UTANG LANCAR	CR
29	SDST	2017	771.047.000.000	437.286.000.000	1,7633
30	SMRA	2017	881.092.000.000	4.154.427.000.000	0,2121
31	ADKY	2018	25.429.544.167.566	18.964.304.189.855	1,3409
32	ISAT	2018	7.906.525.000.000	21.040.365.000.000	0,3758
33	PPLN	2018	113.415.251.000.000	157.895.954.000.000	0,7183
34	SDST	2018	858.738.000.000	434.165.000.000	1,9779
35	SMRA	2018	10.507.809.126.000	7.230.613.430.000	1,4532

HASIL PERHITUNGAN LEVERAGE					
NO	KODE	TAHUN	HUTANG	MODAL	DER
1	ADKY	2012	6.691.154.665.776	1.180.918.969.692	5,6661
2	ISAT	2012	35.829.677.000.000	19.395.384.000.000	1,8473
3	PPLN	2012	390.106.094.000.000	159.269.870.000.000	2,4493
4	SDST	2012	2.105.349.000.000	679.761.000.000	3,0972

HASIL PERHITUNGAN LEVERAGE					
NO	KODE	TAHUN	HUTANG	MODAL	DER
5	SMRA	2012	7.060.986.827.000	3.815.399.858.000	1,8507
6	ADKY	2013	8.260.956.452.543	1.460.005.311.878	5,6582
7	ISAT	2013	37.794.901.000.000	16.771.145.000.000	2,2536
8	PPLN	2013	349.427.363.000.000	174.225.129.000.000	2,0056
9	SDST	2013	2.792.893.000.000	726.289.000.000	3,8454
10	SMRA	2013	9.257.325.214.000	4.997.675.153.000	1,8523
11	ADKY	2014	8.818.101.139.073	1.640.780.545.201	5,3743
12	ISAT	2014	38.971.142.000.000	14.298.555.000.000	2,7255
13	PPLN	2014	352.347.652.000.000	187.174.000.000.000	1,8825
14	SDST	2014	2.950.389.000.000	725.233.000.000	4,0682
15	SMRA	2014	9.456.215.921.000	6.416.455.956.000	1,4737
16	ADKY	2015	11.598.931.718.043	5.162.131.796.836	2,2469
17	ISAT	2015	42.124.676.000.000	13.263.841.000.000	3,1759
18	PPLN	2015	509.580.264.000.000	804.790.617.000.000	0,6332

HASIL PERHITUNGAN LEVERAGE					
NO	KODE	TAHUN	HUTANG	MODAL	DER
19	SDST	2015	3.204.437.000.000	742.414.000.000	4,3162
20	SMRA	2015	11.228.512.108.000	7.529.749.914.000	1,4912
21	ADKY	2016	14.594.910.199.271	5.442.779.962.898	2,6815
22	ISAT	2016	36.661.585.000.000	14.177.119.000.000	2,5860
23	PPLN	2016	393.778.518.000.000	878.399.457.000.000	0,4483
24	SDST	2016	3.001.011.000.000	119.985.000.000	25,0116
25	SMRA	2016	12.644.764.172.000	8.165.555.485.000	1,5485
26	ADKY	2017	22.463.030.586.953	5.869.917.425.997	3,8268
27	ISAT	2017	35.845.506.000.000	14.815.534.000.000	2,4195
28	PPLN	2017	465.541.053.000.000	869.416.604.000.000	0,5355
29	SDST	2017	3.052.311.000.000	-67.879.000.000	-44,9669
30	SMRA	2017	13.309.208.657.000	8.353.742.063.000	1,5932
31	ADKY	2018	23.833.342.873.624	6.285.271.896.258	3,7919
32	ISAT	2018	41.003.340.000.000	12.136.247.000.000	3,3786

HASIL PERHITUNGAN LEVERAGE					
NO	KODE	TAHUN	HUTANG	MODAL	DER
33	PPLN	2018	565.073.888.000.000	927.413.857.000.000	0,6093
34	SDST	2018	3.046.395.000.000	-156.587.000.000	-19,4550
35	SMRA	2018	14.238.537.503.000	9.060.704.565.000	1,5715

HASIL PERHITUNGAN PRODUKTIVITAS					
NO	KODE	TAHUN	PENJUALAN	TOTAL AKTIVA	TAT
1	ADKY	2012	7.627.702.794.424	7.872.073.635.468	0,9690
2	ISAT	2012	22.418.812.000.000	55.225.061.000.000	0,4060
3	PPLN	2012	237.105.010.000.000	549.375.964.000.000	0,4316
4	SDST	2012	1.274.288.000.000	2.785.110.000.000	0,4575
5	SMRA	2012	3.463.000.000.000	10.876.386.685.000	0,3184
6	ADKY	2013	9.799.598.000.000	9.720.961.764.422	1,0081
7	ISAT	2013	23.855.272.000.000	54.566.046.000.000	0,4372

HASIL PERHITUNGAN PRODUKTIVITAS					
NO	KODE	TAHUN	PENJUALAN	TOTAL AKTIVA	TAT
8	PPLN	2013	261.847.042.000.000	523.652.492.000.000	0,5000
9	SDST	2013	1.406.117.000.000	3.519.182.000.000	0,3996
10	SMRA	2013	4.094.000.000.000	14.255.000.367.000	0,2872
11	ADKY	2014	8.653.578.000.000	10.458.881.684.274	0,8274
12	ISAT	2014	24.085.101.000.000	53.269.697.000.000	0,4521
13	PPLN	2014	193.418.000.000.000	539.521.190.000.000	0,3585
14	SDST	2014	1.625.069.000.000	3.675.622.000.000	0,4421
15	SMRA	2014	5.757.000.000.000	15.872.671.877.000	0,3627
16	ADKY	2015	9.389.570.000.000	16.761.063.514.879	0,5602
17	ISAT	2015	26.768.525.000.000	55.388.517.000.000	0,4833
18	PPLN	2015	217.346.990.000.000	1.314.370.881.000.000	0,1654
19	SDST	2015	1.517.716.000.000	3.946.851.000.000	0,3845
20	SMRA	2015	5.624.000.000.000	18.758.262.022.000	0,2998
21	ADKY	2016	11.063.942.850.707	20.037.690.162.169	0,5522

HASIL PERHITUNGAN PRODUKTIVITAS					
NO	KODE	TAHUN	PENJUALAN	TOTAL AKTIVA	TAT
22	ISAT	2016	29.184.624.000.000	50.838.704.000.000	0,5741
23	PPLN	2016	222.821.956.000.000	1.272.177.975.000.000	0,1751
24	SDST	2016	1.265.337.000.000	3.120.996.000.000	0,4054
25	SMRA	2016	5.398.000.000.000	20.810.319.657.000	0,2594
26	ADKY	2017	15.156.178.074.776	28.332.948.012.950	0,5349
27	ISAT	2017	29.926.098.000.000	50.661.040.000.000	0,5907
28	PPLN	2017	255.295.243.000.000	1.334.957.657.000.000	0,1912
29	SDST	2017	996.402.000.000	2.984.432.000.000	0,3339
30	SMRA	2017	5.641.000.000.000	21.662.950.720.000	0,2604
31	ADKY	2018	15.655.499.866.493	30.118.614.769.882	0,5198
32	ISAT	2018	23.139.551.000.000	53.139.587.000.000	0,4354
33	PPLN	2018	308.188.889.000.000	1.492.487.745.000.000	0,2065
34	SDST	2018	757.787.000.000	2.889.808.000.000	0,2622
35	SMRA	2018	5.661.000.000.000	23.299.242.068.000	0,2430

NO	KODE	TAHUN	PERINGKAT	SKOR
1	ADKY	2012	idA	6
2	ISAT	2012	idAA+	7
3	PPLN	2012	idAA+	7
4	SDST	2012	idA	6
5	SMRA	2012	idA	6
6	ADKY	2013	idA	6
7	ISAT	2013	idAA+	7
8	PPLN	2013	idAAA	8
9	SDST	2013	idA	6
10	SMRA	2013	idA+	6
11	ADKY	2014	idA	6
12	ISAT	2014	idAAA	8
13	PPLN	2014	idAAA	8
14	SDST	2014	idA	6
15	SMRA	2014	idA+	6

NO	KODE	TAHUN	PERINGKAT	SKOR
16	ADKY	2015	idA	6
17	ISAT	2015	idAAA	8
18	PPLN	2015	idAAA	8
19	SDST	2015	idA	6
20	SMRA	2015	idA	6
21	ADKY	2016	idA	6
22	ISAT	2016	idAAA	8
23	PPLN	2016	idAAA	8
24	SDST	2016	idA	6
25	SMRA	2016	idA+	6
26	ADKY	2017	idA-	6
27	ISAT	2017	idAAA	8
28	PPLN	2017	idAAA	8
29	SDST	2017	idBB+	4
30	SMRA	2017	idA+	6

NO	KODE	TAHUN	PERINGKAT	SKOR
31	ADKY	2018	idA-	6
32	ISAT	2018	idAAA	8
33	PPLN	2018	idAAA	8
34	SDST	2018	idBB	4
35	SMRA	2018	idA	6

Lampiran B Hasil Olah Data SPSS

1. Hasil Deteksi *Descriptive Statistics*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROA	35	-,10	,10	,0207	,00753	,04455
CR	35	,21	2,05	1,0052	,08571	,50708
DER	35	-44,97	25,01	1,2427	1,65243	9,77590
TAT	35	,17	1,01	,4313	,03337	,19742
PS	35	4,00	8,00	6,6000	,18876	1,11672
Valid N (listwise)	35					

2. Hasil Deteksi Model Fit

Model Fitting Information

Model	-2 Log	Chi-Square	Df	Sig.
	Likelihood			
Intercept Only	74,868			
Final	45,902	28,965	4	,000

Link function: Logit.

3. Hasil Deteksi *Goodness of fit***Goodness-of-Fit**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	69,236	98	,988
Deviance	45,902	98	1,000

Link function: Logit.

4. Hasil Deteksi *Pseudo R-Square***Pseudo R-Square**

Cox and Snell	,563
Nagelkerke	,638
McFadden	,387

Link function: Logit.

5. Hasil Deteksi *Parallel Lines***Test of Parallel Lines^a**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	45,902			
General	44,515 ^d	1,387 ^c	8	,994

6. Hasil Uji Regresi Logistik

Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [ps = 4]	-10.706	3.088	12.020	1	.001	-16.758	-4.654
[ps = 6]	-3.668	1.589	5.329	1	.021	-6.782	-.554
[ps = 7]	-3.036	1.540	3.886	1	.049	-6.054	-.017
Location Roa	32.221	11.603	7.711	1	.005	9.479	54.963
Cr	-4.445	1.333	11.123	1	.001	-7.057	-1.833
Der	.032	.056	.317	1	.573	-.078	.141
Tat	-2.194	2.723	.650	1	.420	-7.531	3.142

Link function: Logit.