

Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019

Fisabilillah Hadisyah Siregar, Egi Arvian Firmansyah

Universitas Padjajaran

Jln. Ir. Soekarno Km. 21 Jatinangor, Kab. Sumedang-Jawa Barat

E-mail : fisabilillah01@gmail.com

Abstrak,

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor keuangan dan non keuangan mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan (variabel terikat) di Indonesia tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini, kami menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, keamanan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dan laman perusahaan. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerima pemeringkatan sukuk dari PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi logistik ordinal sedangkan sampel diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *secure* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Secure, Peringkat Sukuk

Abstract,

This research aims to find out the whether the financial and non-financial factors affect corporate sukuk rating (dependent variable) in Indonesia in 2015-2019. In this research, we employ profitability, liquidity, leverage, secure and firm size as the independent variables. This research uses the secondary data from financial statements available at Indonesia Stock Exchange and the company's web. The object of this research is all companies receiving rating sukuk from PT PEFINDO. This research uses a quantitative approach with ordinal logistic regression while the sample is obtained through a purposive sampling method. The results show that profitability, liquidity, secure and firm size have a significant effect on sukuk rating, meanwhile leverage does not have a significant effect on sukuk rating.

Keywords: Firm Size, Leverage, Liquidity, Profitability, Secure, Sukuk Rating

PENDAHULUAN

Berdasarkan data populasi penduduk muslim di Indonesia berjumlah 256.820.000 jiwa (www.globalreligiousfutures.org). Angka ini menunjukkan bahwa Indonesia adalah negara dengan total penduduk muslim terbesar di dunia. Hal ini tentu saja mempengaruhi gaya hidup masyarakat Indonesia. Masyarakat muslim mulai beralih menerapkan gaya hidup syariah, hal ini ditandai dengan tingginya minat masyarakat pada sektor halal industri, seperti sektor makanan, *fashion*, kosmetik hingga sektor keuangan.

Pasar modal ialah suatu wadah untuk melakukan investasi, pada pasar ini pemilik usaha dan pemodal bertemu. Dalam pasar modal pemodal dapat menginvestasikan uangnya untuk memperoleh keuntungan dan pemilik usaha mendapatkan pendanaan dari investor. Pada pasar modal juga terdapat jual beli instrumen keuangan meliputi ekuiti (saham), reksa dana, surat utang (obligasi), instrumen derivatif serta instrumen lainnya.

Hal yang membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional ialah produk dan mekanisme. Pada pasar modal syariah investasi harus berdasarkan prinsip Islam dan bersumber dari hukum Islam yakni Al-Qur'an dan hadist. Produk pada pasar modal syariah ialah saham syariah, sukuk (surat utang) serta reksa dana syariah. Salah satu produk pasar modal syariah ialah saham syariah banyak menjadi perhatian para peneliti, baik di saat ekonomi normal maupun di saat krisis seperti kondisi Covid-19 (Ersyafdi & Fauziyyah, 2021).

Pada bulan September 2002 PT Indosat Tbk mengeluarkan obligasi syariah (sukuk) dimana akad yang digunakan ialah mudharabah. Sukuk yang dikeluarkan oleh PT Indosat Tbk adalah sukuk pertama di Indonesia. Obligasi syariah atau sukuk berasal dari bahasa Arab, terdiri dari bentuk jamak kata "*sak*" (tunggal) yang artinya sertifikat atau catatan. Sehingga sukuk merupakan bukti atau sertifikat yang menandai seseorang memiliki kepemilikan atas suatu aset berwujud ataupun hak manfaat.

Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 mengenai sukuk atau obligasi syariah. Obligasi syariah atau sukuk ialah surat atau sertifikat berharga jangka panjang yang berlandaskan syariat Islam dan diterbitkan perusahaan (emiten) untuk investor, dimana perusahaan berkewajiban untuk membagi hasil pendapatan usaha kepada investor, pembayaran kewajiban pada umumnya berbentuk bagi hasil/margin/*fee* dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayarkan dana obligasi investor pada waktu jatuh tempo.

Sukuk di Indonesia terus mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan semakin banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk. Terhitung Desember 2019 secara keseluruhan terdapat 232 sukuk korporasi yang terbit dengan total emisi sebesar Rp 48.240,40 miliar.

Sehingga per Desember 2019, terdapat 143 sukuk korporasi *outstanding* dengan nilai sebesar Rp 29.829,50 miliar. Perkembangan sukuk di Indonesia dari tahun 2014-2019 ialah :

Gambar 1. Perkembangan Sukuk di Indonesia Tahun 2014-2019



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2019)

Dari grafik di atas terlihat bahwa perkembangan sukuk dari waktu ke waktu mengalami kenaikan. Peningkatan ini membuktikan bahwa masyarakat Indonesia merespon positif adanya instrumen investasi sukuk ini. Hal ini karena sukuk memberikan bagi hasil yang dibayarkan secara rutin pada periode tertentu sampai dengan sukuk jatuh tempo serta nilai pokok pinjaman akan dibayarkan saat jatuh tempo. Selain itu, saat berinvestasi sukuk investor berpotensi untuk mendapatkan keuntungan tambahan berupa margin (*capital gain*). Sehingga investor berpeluang untuk mendapat keuntungan lebih.

Namun, seperti instrumen investasi lainnya sukuk juga memiliki risiko, yaitu risiko gagal bayar, risiko likuiditas dan risiko pasar. Sehingga sebelum melakukan keputusan investasi, para investor harus memiliki informasi agar dapat menganalisa risiko dan *return* suatu perusahaan. Informasi juga diperlukan untuk melihat bagaimana perusahaan mengelola dan bertanggungjawab atas dana yang ditanam. Sebelum melakukan pembelian sukuk, para investor pada umumnya menganalisa laporan keuangan sukuk dan memperhatikan peringkat sukuk suatu perusahaan.

Peringkat sukuk merupakan suatu hal yang penting karena dapat dijadikan sebagai alat ukur dalam melihat seberapa besar probabilitas kegagalan perusahaan dalam membayar utangnya. Peringkat sukuk juga menunjukkan informasi kepada investor mengenai gambaran perusahaan, sehingga hal ini diharapkan dapat membantu mengurangi asimetri informasi di antara investor dan perusahaan. Selain itu, peringkat sukuk dapat memberikan gambaran

kepada investor mengenai kualitas suatu perusahaan, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi. Semakin tinggi peringkat sukuk suatu perusahaan, maka akan semakin baik karena hal ini mencerminkan rendahnya tingkat risiko gagal bayar sukuk di suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai peringkat sukuk tinggi akan memiliki reputasi yang baik dimata investor, sehingga investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa lembaga pemeringkat sukuk di Indonesia yakni *Moody's Investor service* dan PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Lembaga pemeringkat yang terpercaya serta terbesar di Indonesia ialah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Berdasarkan situs PT. PEFINDO, pemeringkatan sukuk dilakukan menggunakan metodologi yang meliputi tiga penilaian yaitu risiko bisnis, industri dan keuangan. Penilaian peringkat sukuk pada PT PEFINDO memanfaatkan informasi perusahaan seperti laporan keuangan dan non keuangan suatu perusahaan. Faktor keuangan serta non keuangan dinilai mempunyai pengaruh yang besar dalam penilaian peringkat sukuk.

Faktor keuangan dinilai sebagai salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Calon investor dapat melakukan analisis rasio keuangan suatu perusahaan agar dapat memperhitungkan risiko serta *return* yang sekiranya akan didapatkan setelah melakukan investasi. Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang diteliti ialah rasio profitabilitas, liabilitas solvabilitas serta ukuran perusahaan. Selain itu, peringkat sukuk juga dipengaruhi oleh faktor non keuangan yang terdiri dari penjamin, stabilitas, regulasi, lingkungan hidup serta kebijakan akuntansi (Brigham & Houston, 2011). Faktor non keuangan yang diteliti pada penelitian ini ialah *secure* (jaminan).

Rasio profitabilitas bertujuan untuk melihat keahlian perusahaan dalam mencari profit (Kasmir, 2010). Penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk (Al Haraqi & Ningsih, 2017). Sedangkan penelitian lain yang dilakukan periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia ditemukan bahwa rasio profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Kartika Hendra, Titisari, & Endah Winanti, 2017).

Variabel kedua yang diteliti pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, likuiditas ialah rasio yang menghitung seberapa besar potensi perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya. Penelitian yang diteliti pada periode 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia membuktikan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk (Pebruary, 2016). Sementara itu peneliti lain yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi peringkat sukuk. (Kartika, Hendra, & Titisari, 2017).

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* ialah rasio yang bertujuan mengukur mengenai keahlian perusahaan dalam membayar seluruh utang dengan menggunakan aktiva. Semakin

tinggi jumlah utang dalam struktur modal, maka akan semakin tinggi risiko yang ditimbulkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan periode 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk (Pebruary, 2016). Sedangkan pada penelitian lain yang dilakukan periode 2008-2010 di Unit Usaha dan Bank Umum Syariah, ditemukan bahwa solvabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Afiani, 2013).

Pada penelitian ini, peneliti juga ingin meneliti apakah faktor non keuangan dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Oleh karena itu, peneliti memasukan variabel *secure* untuk diteliti. Dalam instrumen sukuk, dikenal istilah *secure* atau jaminan. Sukuk yang memiliki jaminan biasanya akan lebih menarik minat investor, karena dengan adanya jaminan investor merasa harta yang diinvestasikan akan aman Hasil penelitian yang dilakukan di PT PEFINDO periode 2010-2012 dengan meneliti 75 sampel menunjukkan bahwa *secure* mempengaruhi peringkat sukuk (Arisanti, 2014). Penelitian lain yang dilaksanakan periode 2010-2014 di PT PEFINDO dengan meneliti 153 sampel menunjukkan bahwa *secure* tidak mempengaruhi peringkat sukuk secara signifikan (Dwi Rahayuningsih, 2014).

Terakhir, penelitian ini menganalisis ukuran perusahaan sebagai variabel penelitian. Ukuran perusahaan menunjukkan kondisi suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin baik karena hal ini menggambarkan semakin besar peluang perusahaan dalam mengembangkan usaha dan berinvestasi sehingga dapat mempengaruhi perolehan laba suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan periode 2007-2009 di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk (Sudaryanti et al., 2014). Sedangkan penelitian lain menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Ike Arisanti, 2014).

TINJAUAN TEORITIK

Rasio profitabilitas ialah rasio yang mengukur keahlian perusahaan dalam mencari profit (Kasmir, 2014). Rasio ini mencerminkan tingkat daya guna manajemen perusahaan, hal ini dicerminkan dengan perolehan keuntungan yang diperoleh dari penjualan serta pemasukan investasi. Penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk (Al Haraq & Ningsih, 2017). Sedangkan penelitian lain yang dilakukan periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia ditemukan bahwa rasio profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Kartika Hendra, Titisari, & Endah Winanti, 2017).

Rasio likuiditas menggambarkan keahlian perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Dalam hal ini utang jangka pendek yang dimaksud adalah satu tahun. Rasio likuiditas menggambarkan seberapa likuid suatu perusahaan dalam menyelesaikan utang dengan

melihat aset lancar. Likuiditas perusahaan dapat dihitung dengan melihat seberapa besar kemampuan aset lancar berganti menjadi kas, termasuk surat berharga, piutang, dan persediaan. Penelitian yang diteliti pada periode 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia membuktikan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk (Pebruary, 2016). Sementara itu peneliti lain yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi peringkat sukuk. (Kartika, Hendra, & Titisari, 2017).

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* ialah suatu rasio yang bertujuan untuk melihat kemampuan aktiva perusahaan dalam membayar utangnya (Kasmir, 2014). Rasio ini menunjukkan berapa banyak beban utang yang harus dilunasi perusahaan dengan melihat dengan aktiva perusahaan. Solvabilitas menghitung keahlian perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya, rasio ini juga menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan apabila dibubarkan (dilikuidasi). Penelitian yang dilakukan periode 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk (Pebruary, 2016). Sedangkan pada penelitian lain yang dilakukan periode 2008-2010 di Unit Usaha dan Bank Umum Syariah, ditemukan bahwa solvabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Afiani, 2013).

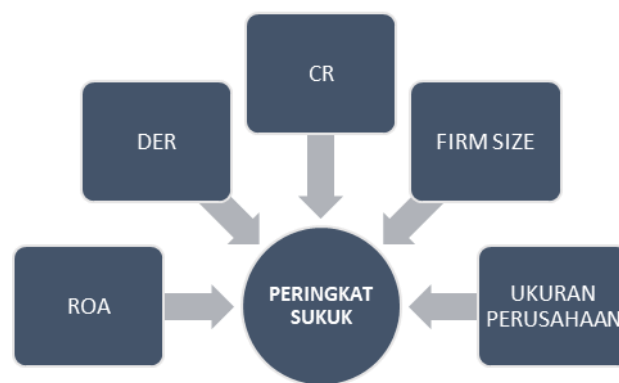
Dalam menerbitkan sukuk, terdapat istilah *secure* atau jaminan. Beberapa penerbit sukuk biasanya memberikan jaminan agar investor semakin tertarik membeli sukuk. Tetapi, tidak semua perusahaan memberikan jaminan terhadap sukuk yang dikeluarkannya. Oleh karena itu sukuk terbagi dua jenis, yakni sukuk dengan jaminan dan sukuk tanpa jaminan. Jaminan ini bertujuan agar jika suatu saat perusahaan mengalami kegagalan, maka investor akan mendapat ganti rugi dari perusahaan. Sukuk tanpa jaminan umumnya memiliki risiko yang tinggi, karena jika perusahaan mengalami kegagalan maka perusahaan akan kesulitan melunasi kewajibannya. Hasil penelitian yang dilakukan di PT PEFINDO periode 2010-2012 dengan meneliti 75 sampel menunjukkan bahwa *secure* mempengaruhi peringkat sukuk (Arisanti, 2014). Penelitian lain yang dilaksanakan periode 2010-2014 di PT PEFINDO dengan meneliti 153 sampel menunjukkan bahwa *secure* tidak mempengaruhi peringkat sukuk secara signifikan (Dwi Rahayuningsih, 2014).

Ukuran perusahaan ialah variabel yang mencerminkan seberapa besar ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan melihat *log size*, nilai pasar, total aset, serta total penjualan. Besarnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar aset pada suatu perusahaan, besaran ini mencerminkan seberapa banyak penjualan yang dihasilkan perusahaan, sehingga semakin besar perputaran aktiva dalam suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan periode 2007-2009 di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk (Sudaryanti et al., 2014). Sedangkan

penelitian lain menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Ike Arisanti, 2014).

Salah satu alat ukur yang dapat dijadikan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi pada sukuk adalah dengan melihat peringkat sukuk. Peringkat sukuk ialah standarisasi yang diterbitkan oleh organisasi tertentu kepada perusahaan penerbit sukuk. Peringkat ini menunjukkan seberapa besar kemampuan dan ketepatan pembayaran sukuk yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Peringkat ini bertujuan untuk memberikan pendapat yang independen, jujur dan objektif tentang risiko sukuk suatu perusahaan (Sudaryanti et al., 2014).

Gambar 2. Model Penelitian



Dari model penelitian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan
- H2 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan
- H3 : Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan
- H4 : *Secure* berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan
- H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dianalisis dengan metode kuantitatif dengan menggunakan pendekatan kepustakaan. Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang didapatkan melalui penerbitan laporan keuangan tahunan perusahaan atau instansi yang mengeluarkan sukuk dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pada penelitian ini data peringkat sukuk didapatkan melalui website PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO). Pada penelitian ini data dikumpulkan dengan meneliti laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Sedangkan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini teknik yang digunakan adalah teknik purposive sampling.

Analisis data pada penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Logistik Ordinal, teknik ini dipilih sebab variabel dependen dalam penelitian berupa skala ordinal yaitu variabel memiliki urutan (ordered) atau tingkatan. Regresi Logistik Ordinal adalah metode statistik yang menunjukkan keterkaitan antara suatu variabel respon (Y) dengan satu atau lebih variabel predictor (X) dalam hal ini variabel respon lebih dari dua kategori dengan skala pengukuran bersifat tingkatan (Scott et al., 1991).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini dilakukan analisis regresi logistic untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk pada tahun 2015 sampai 2019. Berikut adalah hasil estimasi menggunakan software SPSS.

Goodness of fit

Hasil *Pearson* pada Chi-Square bernilai 243,600 dengan tingkat signifikansi 1,000. Sedangkan *Deviance* pada Chi-Square bernilai 102,554 dengan tingkat signifikansi 1,000. Sehingga bahwa nilai Goodness of Fit Test > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa bentuk model telah cocok dan dapat diteliti.

Tabel 1. Hasil Uji Goodness of fit

| Goodness-of-Fit | | | |
|-----------------|------------|-----|-------|
| | Chi-Square | df | Sig. |
| Pearson | 243.600 | 373 | 1.000 |
| Deviance | 102.554 | 373 | 1.000 |

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2022

Model Fitting Information

Tabel 2 menunjukkan bahwa model yang menggunakan intercept saja memberikan nilai -2 Log Likelihood sebanyak 175,497. Sedangkan jika variabel independen yakni rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *secure* dan ukuran perusahaan ditambahkan ke dalam model nilai -2 Log Likelihood mengalami penurunan menjadi 102.554 sehingga hasil akhir Chi-Square ialah sebesar 72.943. Penurunan ini menunjukkan signifikan pada angka 0.000, artinya model dengan variabel independen dapat menghasilkan akurasi atau ketepatan yang lebih baik dalam memprediksi peringkat sukuk daripada model yang hanya menggunakan intercept saja.

Tabel 2. Hasil Uji Model Fitting Information

| Model Fitting Information | | | | |
|---------------------------|-------------------|------------|----|------|
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | 175.497 | | | |
| Final | 102.554 | 72.943 | 5 | .000 |

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2022

Uji Pararel Lines

Uji parallel lines pada Tabel 3 mencerminkan bahwa Chi Square bernilai 8.396 dan signifikansi bernilai 1.000. Nilai p value > a ($1.000 > 0.05$) sehingga model yang diteliti cocok.

Tabel 3. Hasil Uji Pararel Lines

| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
|-----------------|---------------------|--------------------|----|-------|
| Null Hypothesis | 102.554 | | | |
| General | 94.158 ^b | 8.396 ^c | 30 | 1.000 |

Sumber: Data diolah, 2022

Uji Pseudo R Square

Nilai Nagelkerke sebesar 0,766 yang artinya variabel dependen (peringkat sukuk) mampu dijelaskan oleh variabel independen (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *secure* serta ukuran perusahaan) sebanyak 76.6% serta sisanya 23.4% dijelaskan dengan variabel lain di luar model.

Tabel 4. Hasil Uji Pseudo R Square

| | |
|---------------|------|
| Cox and Snell | .735 |
| Nagelkerke | .766 |
| McFadden | .416 |

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2022

Uji Hipotesis

Tabel 5 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *secure* dan ukuran perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.040, 0.007, 0.000 serta 0.000 (signifikansi <0.05) sehingga Ho ditolak dan H1 diterima. Ini berarti bahwa keempat variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

| | | Parameter Estimates | | | | | 95% Confidence Interval | |
|-----------|----------|---------------------|------------|--------|----|------|-------------------------|-------------|
| | | Estimate | Std. Error | Wald | df | Sig. | Lower Bound | Upper Bound |
| Threshold | [Y = 0] | 61.618 | 11.666 | 27.901 | 1 | .000 | 38.754 | 84.482 |
| | [Y = 10] | 63.302 | 11.890 | 28.344 | 1 | .000 | 39.998 | 86.606 |
| | [Y = 13] | 63.884 | 11.972 | 28.476 | 1 | .000 | 40.420 | 87.348 |
| | [Y = 14] | 67.965 | 12.596 | 29.112 | 1 | .000 | 43.276 | 92.653 |
| | [Y = 15] | 69.125 | 12.772 | 29.291 | 1 | .000 | 44.092 | 94.158 |
| | [Y = 16] | 69.848 | 12.864 | 29.483 | 1 | .000 | 44.635 | 95.060 |
| | [Y = 17] | 70.541 | 12.933 | 29.748 | 1 | .000 | 45.192 | 95.890 |
| Location | X1 | .022 | .011 | 4.233 | 1 | .040 | .001 | .042 |
| | X2 | -.011 | .004 | 7.186 | 1 | .007 | -.019 | -.003 |
| | X3 | .002 | .083 | .000 | 1 | .983 | -.160 | .164 |
| | X4 | 4.903 | 1.221 | 16.127 | 1 | .000 | 2.510 | 7.296 |
| | X5 | 3.999 | .732 | 29.803 | 1 | .000 | 2.563 | 5.435 |

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2022

Dalam penelitian ini, variable solvabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.983 (signifikansi >0.05) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil regresi, nilai signifikansi pada variabel profitabilitas berada dibawah taraf nyata 5% yaitu sebesar 0.040 ($p < 0.05$). Maka H_1 diterima, artinya profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien B pada variabel profitabilitas bernilai positif yaitu sebesar 0.022 sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya setiap peningkatan rasio profitabilitas akan mempengaruhi meningkatkan peringkat sukuk yang diperoleh. Nilai odd ratio(Exp.B) pada variabel profitabilitas sebesar 1.022243784 yang artinya semakin besar rasio profitabilitas suatu perusahaan maka akan meningkatkan peluang kenaikan peringkat sukuk sebesar 1.022243784 poin, ceteris paribus.

Berpengaruhnya profitabilitas terhadap peringkat sukuk mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dibandingkan dengan total aset perusahaan. Semakin besar aset perusahaan maka akan semakin besar peluang perusahaan tersebut dalam meningkatkan peringkat sukuk. Selain itu, aset yang besar juga dapat mengurangi risiko gagal bayar pada perusahaan, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga, variabel profitabilitas dapat menguraikan informasi yang diperlukan oleh perusahaan ataupun investor dalam memprediksi peringkat sukuk.

Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dengan hasil penelitian pada taraf signifikansi 10%, nilai p-value yang dihasilkan yaitu $0,086 < 0,1$ (Pebruary, 2016). Hasil ini juga diperkuat dengan

penelitian lainnya yang membuktikan bahwa hasil uji-t untuk profitabilitas sebesar -2,432 dengan nilai signifikan 0,023. Nilai signifikan variabel profitabilitas mencerminkan nilai di bawah tingkat signifikansi sebesar 0.05 yang artinya profitabilitas dapat mempengaruhi peringkat sukuk (Afiani, 2013).

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai signifikan pada variabel likuiditas berada dibawah taraf nyata 5% yaitu sebesar 0.007 ($p < 0.05$). Maka H1 diterima yang berarti likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien B untuk variabel likuiditas bernilai negatif yaitu sebesar -0.011, sehingga variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Artinya setiap peningkatan rasio likuiditas suatu perusahaan akan menurunkan peringkat sukuk yang diperoleh. Nilai odd ratio(Exp.B) pada variabel likuiditas ialah 0.989060279 artinya semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka berpotensi untuk mengurangi peluang kenaikan peringkat sukuk sebesar 0.989060279 poin, ceteris paribus.

Berpengaruhnya likuiditas terhadap peringkat sukuk menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya mempengaruhi peringkat sukuk. Artinya jika perusahaan memiliki kemampuan keuangan jangka pendek yang baik maka memiliki risiko sukuk yang rendah dan dapat meningkatkan peringkat sukuk. Sehingga likuiditas dapat menguraikan informasi yang diperlukan oleh perusahaan ataupun investor terkait peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap peringkat sukuk dengan hasil penelitian pada taraf signifikansi 5%, nilai p-value yang dihasilkan yaitu $0.020 < 0.05$ (Afiani, 2013). Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa nilai beta yang diperoleh ialah 1,029 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 yang berarti rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Melis, 2016).

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai variabel solvabilitas berada dibawah taraf nyata 5% yaitu 0.983 ($p > 0.05$). Maka H0 diterima, hal ini mencerminkan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien B sebesar 0.002, sehingga variabel solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya setiap kenaikan rasio solvabilitas suatu perusahaan maka akan meningkatkan kecenderungan solvabilitas dalam meningkatkan peringkat sukuk yang diperoleh. Nilai odd ratio(Exp.B) pada

variabel solvabilitas sebesar 1.002002001, namun hasil ini tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dari penjelasan di atas, disimpulkan bahwa solvabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modalnya, sehingga hal ini dapat mencerminkan perusahaan menjadi buruk. Namun hal ini tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sehingga dapat dikatakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan belum tentu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan, karena mungkin saja utang yang besar tersebut bertujuan untuk memperbesar kapasitas perusahaan. Sehingga investor dapat menghiraukan variabel ini dalam menganalisis sukuk.

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk dengan hasil yang menunjukkan nilai p-value yang dihasilkan yaitu $0,590 < 0,05$ (Ayu Dwi Rukmana, 2016). Hasil ini juga didukung oleh penelitian lain yang membuktikan bahwa pada uji statistik, variabel solvabilitas menghasilkan beta sebanyak -0,455 dengan nilai signifikansi sebesar 0,106. Sehingga solvabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk (Melis, 2016).

Pengaruh Secure terhadap Peringkat Sukuk

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada variabel *secure* berada dibawah taraf nyata 5% yaitu 0.000 ($p < 0.05$). Maka H1 diterima, artinya *secure* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien B sebesar 4.903, sehingga variabel *secure* memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk, artinya setiap peningkatan *secure* suatu perusahaan maka akan berpengaruh dalam meningkatkan peringkat sukuk yang diperoleh. Nilai odd ratio(Exp.B) pada variabel *secure* sebesar 134.6932539 yang artinya semakin tinggi jaminan sukuk suatu perusahaan maka akan meningkatkan peluang kenaikan peringkat sukuk sebesar 134.6932539 poin, ceteris paribus.

Berpengaruhnya *secure* terhadap peringkat sukuk mencerminkan bahwa investor cenderung lebih tertarik berinvestasi pada sukuk yang memiliki jaminan. Dengan adanya jaminan sukuk, investor merasa aman sehingga akan banyak investor yang berinvestasi, banyaknya investor yang berinvestasi akan mempengaruhi peringkat sukuk. Dengan ini investor dapat menjadikan *secure* sebagai salah satu pedoman dalam melakukan keputusan berinvestasi.

Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa *secure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap peringkat sukuk dengan hasil penelitian pada taraf signifikansi 5%, nilai p-value yang dihasilkan yaitu $0,022 < 0,05$ (Ike Arisanti, 2014). Hasil ini juga didukung dengan

penelitian lain yang membuktikan bahwa nilai koefisien yang dihasilkan yaitu 5.303 dengan probabilitas sebesar 0.087 pada tingkat signifikansi 0.10. Artinya *secure* dapat berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat sukuk. (Arvian Pandutama, 2012).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Hasil regresi menggambarkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yang berada dibawah taraf nyata 5% sebesar 0.000 ($p < 0.05$). Maka H1 diterima, hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien B sebesar 3.999, sehingga variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, yang berarti setiap peningkatan ukuran perusahaan suatu perusahaan akan mempengaruhi dalam meningkatkan peringkat sukuk yang diperoleh. Nilai odd ratio(Exp.B) pada variabel ukuran perusahaan sebesar 54.54357917 yang artinya semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan peluang kenaikan peringkat sukuk sebesar 54.54357917 poin, ceteris paribus.

Berpengaruhnya ukuran perusahaan dalam peringkat sukuk mencerminkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pengaruhnya terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan, reputasi perusahaan dan banyak hal lain yang berkaitan dengan kegiatan internal dan eksternal perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan yang dilihat dengan total aset dapat menunjukkan keadaan internal perusahaan. Total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan produktif, mampu mengelola perusahaan dengan baik dan memiliki risiko gagal bayar yang kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka memiliki peluang yang lebih besar dalam meningkatkan peringkat sukuk. Sehingga investor dapat menjadikan ukuran perusahaan sebagai satu pertimbangan sebelum membuat keputusan berinvestasi.

Penelitian terdahulu menghasilkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk dengan hasil penelitian pada taraf signifikansi sebesar 5%, nilai p-value yang dihasilkan yaitu $0,039 < 0,55$ (Sudaryanti et al., 2014) . Hasil ini didukung dengan penelitian terdahulu yang menghasilkan nilai koefisien sebanyak 1.014 dengan probabilitas 0.634 pada tingkat signifikansi 0.10. Artinya, ukuran perusahaan dapat berpengaruh dalam memprediksi peringkat sukuk. (Arvian Pandutama, 2012).

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Secure dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk secara Simultan

Berdasarkan hasil regresi, nilai signifikansi secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, secure serta ukuran perusahaan berada pada taraf nyata $0.000 < 0.05$.

Sehingga kesimpulannya variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *secure* serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian serta analisis yang telah diuraikan maka ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *secure* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan variabel solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pada penelitian ini masih terdapat batasan dan kekurangan. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu pada variabel penelitian, variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini masih terbatas. Selain itu, periode pengamatan, periode pengamatan bisa diambil lebih banyak sehingga sampel yang dihasilkan semakin banyak. Sehingga saran bagi penelitian selanjutnya yaitu untuk memperluas variabel dan periode pengamatan. Selanjutnya jika ada peneliti yang melakukan penelitian berkaitan dengan penelitian ini, bisa menambahkan variabel baik internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan kebaruan data yang tersedia sehingga penelitian dapat menjadi terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (studi empiris pada bank umum dan unit usaha syariah periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*.
- Al Haraqi, M. S., & Ningsih, E. S. (2017). Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(Universitas Syiah Kuala), 116–124.
- Arvian Pandutama. (2012). *faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi tingkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEI*. 1(4).
- Ayu Dwi Rukmana, N. L. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(9). <https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). Dasar-dasar manajemen Keuangan (Buku 2 - Edisi 11). *Salemba Empat*.
- Dwi Rahayuningsih, A. B. S. (2014). *terhadap Rating Sukuk The Effect of Secure , Maturity , Quality of Auditor , Audit Committee , and Sinking Fund*.
- Ersyafdi, I. R., & Fauziyyah, N. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Tren Sektoral Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Iqtisaduna*, 7(2), 1–16.
- Ike Arisanti, I. F. & N. P. (2014). *Prediksi Peringkat Obligasi ...* 1–15.

- Kartika Hendra Titisari, Endah Winanti, S. N. (2017). Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139. <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>
- Kasmir. (2010). Kasmir. In *PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN*.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. In *Raja Grafindo Persada*.
- Melis, K. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3, 1–21.
- Pebruary, S. (2016). LEVERAGE DAN PENDAPATAN BUNGA TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI PERIODE 2010-2013 Silvana Pebruary Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara Email : pebruary.silvio2@gmail.com. *Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13(1 Maret 2016).
- Scott, A. J., Hosmer, D. W., & Lemeshow, S. (1991). Applied Logistic Regression. *Biometrics*. <https://doi.org/10.2307/2532419>
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. (2014). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*.