

## Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat *Sukuk* (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit *Sukuk* Non Keuangan)

Oleh : Meirinaldi dan Pudji Astuti

Email ; usu\_mey@yahoo.co.id

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the influence of independent variabel that is Liquidity ratio, Leverage ratio, Profitability ratio, Activity Ratio, Company Size, toward sukuk rate that was published by non-financial company listed in rating agencies PEFINDO on period between January 2012-Desember 2015. This research method purposive sampling for sampling. There 37 sample used by. The analytical method used multiple regression analysis by using spss programme 16.0. The result of this research show that research model is fit to use because has fulfilled classical assumption. Based on the coefficient determination, that the measure of the predictive capability of five independent variables toward sukuk rate amounting to 85.4%. Based on the F test showed that the model fit to use because it has a significance value of less than 5%. Based on the T test showed that liquidity ratio and company size partialy influenence sukuk rate and profitability ratio, leverage ratio, and activity ratio are not partialy influenence sukuk rate.*

**Key Word :** *Liquidity ratio, Leverage ratio, Profitability ratio, Activity Ratio, Company Size, and sukuk rate.*

### PENDAHULUAN

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan Dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan prinsip-prinsip syariah. Baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (*win win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi *zero sum game* atau *win loss*. Al Qur'an melarang manusia mencari rizki dengan berspekulasi atau cara lainnya yang merugikan salah satu pihak.

Islam juga melarang investasi yang mengandung *riba*, *gharar* (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapatkan keuntungan), *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagi transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Islam juga melarang semua tindakan yang merusak dan merugikan. Islam menghendaki aktivitas

perekonomian yang didasarkan pada prinsip saling meridhoi. Islam juga tidak melarang umatnya untuk menanggung risiko dalam menjalankan investasi. Setiap mukmin harus melakukan tindakan yang terbaik untuk hari ini dan menyerahkan hasilnya kepada Allah. Sebab manusia tidak mengetahui hasil upaya yang dilakukan saat ini (Muhammad Nafik, 2009:23).

Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan *muamalah* yang sangat di anjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Investasi menurut definisi adalah menanam atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang.

Untuk mengimplementasikan anjuran dalam berinvestasi, maka harus diciptakan sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan

untuk menanamkan modal dalam bentuk investasi. Sejumlah instrumen investasi yang disediakan yang diharapkan akan meningkatkan nilai di masa mendatang diantaranya *sukuk* ritel dan deposito. Investasi itu sendiri berbeda dengan menabung, karena investasi biasanya dilakukan dengan perencanaan yang lebih matang berbeda dengan menabung yang biasanya tanpa perencanaan. Dalam prosesnya investasi dan menabung hampir sama tetapi orientasi. Dari keduanya yang berbeda jika menabung hanyalah kegiatan menetapkan sejumlah dana yang kita miliki pada produk tabungan, dalam hal ini kita hanya akan mendapatkan bunga atau bagi hasil. Dari setiap bulannya akan tetapi berbeda dengan investasi merupakan kegiatan penanaman modal untuk suatu tujuan tertentu pada jangka menengah dan panjang yang berkaitan dengan mengakumulasi suatu bentuk aktiva dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan dan investasi itu sendiri banyak jenisnya seperti *sukuk* yang semakin diminati.

Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah *sukuk*. Di beberapa negara, *sukuk* telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi *regular issue* dari *sukuk*, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan *sovereign sukuk* biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, *sukuk* juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch*, yaitu dengan menggunakan *sukuk* dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) dan juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang. Total emisi *sukuk* internasional

berkembang pesat dari semula pada tahun 2002 hanya sekitar USD 1 miliar, menjadi USD 17 miliar pada bulan April 2007. Jumlah dan jenis instrumen *sukuk* juga terus berkembang, dari semula hanya dikenal *sukuk al ijarah* berkembang menjadi 14 jenis *sukuk* sebagaimana ditetapkan oleh *The Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions* (AAOIFI). Adapun investor *sukuk*, tidak lagi hanya terbatas pada investor islami, karena pada saat ini sebagian besar investor *sukuk* justru merupakan investor konvensional.

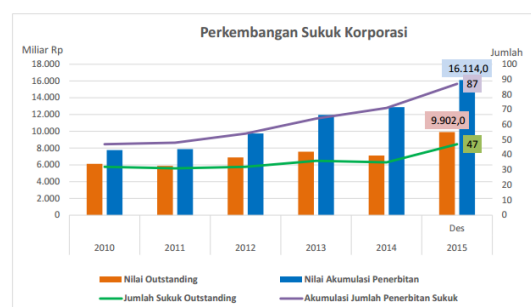
Perkembangan *sukuk* yang menjadikan salah satu investasi pilihan adalah karena *sukuk* memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan *sukuk* meningkat yaitu dikarenakan *sukuk* memberikan penghasilan atau *nisbah* bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin oleh pemerintah, memungkinkan didapatnya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting *sukuk* aman dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*. Dalam negeri sendiri, pasar keuangan syariah, termasuk pasar *sukuk* juga tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibandingkan konvensional masih relatif kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, pemerintah telah menyusun RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi legal basis bagi penerbitan dan pengelolaan *sukuk* negara atau SBSN.

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada

tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*. Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri Dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai Dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepahaman antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Pada tanggal 23 Nopember 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007. Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan

disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau *sukuk* negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tahun 2002, PT Indosat pertama kali menerbitkan *sukuk* senilai 175 miliar yang direspon baik oleh pasar. Sejak saat itu, *sukuk* mulai dikembangkan dalam pasar modal Indonesia dan diikuti sampai sekarang. Hingga tahun 2013, total nilai *sukuk* yang beredar yaitu 8,387 miliar rupiah. Pada tahun 2009, terjadi lonjakan penerbitan emisi *sukuk* dari 29 menjadi 43. Di tahun 2009 terjadi kenaikan emisi *sukuk* mencapai 48%. Di tahun 2008 tercatat nilai *sukuk* 5,4 Triliun di akhir tahun 2009 tercatat nilai emisi *sukuk* sebesar 7 Triliun. Kenaikan sebesar 1,6 Triliun ini adalah kenaikan terbesar dibanding tahun-tahun lain yang rata-rata kenaikannya tidak mencapai 1 Triliun. Keunggulan *sukuk*, *Sukuk* mampu tumbuh cepat di tengah krisis finansial global 2007. Meskipun nilai *outstanding Sukuk* relatif kecil dibanding obligasi konvensional, tetapi Pasar *Sukuk* Indonesia mengalami perkembangan yang sangat signifikan dari tahun ke tahunnya.



Gambar 1. Grafik Perkembangan *Sukuk*  
(Sumber: Laporan OJK per Desember 2015)

Dari grafik ini dapat kita lihat bahwa perkembangan *sukuk* pertahunnya hampir mengalami kenaikan. Dapat dilihat kenaikan nilai *outstanding sukuk*

mengalami kenaikan pertahunnya walaupun tidak terlalu signifikan dibandingkan dengan nilai akumulasi penerbitan yang terus meningkat signifikan, akan tetapi perkembangan nilai akumulasi penerbitan yang signifikan dikarenakan investasi pada produk *sukuk* semakin menarik minat investor untuk berinvestasi dikarenakan banyaknya kelebihan yang ditawarkan dari investasi *sukuk*.

Terdapat sejumlah kelebihan yang didapat bila menerbitkan *sukuk* antara lain; (1) Investasi yang aman (pemerintah sebagai penjamin). (2) Memberikan return yang relatif tinggi (12% gross => 9.6% nett) dibandingkan produk konservatif lain seperti reksadana pasar uang atau deposito. (3) Mendapatkan pembayaran imbalan yang dilakukan secara berkala (perbulan). (4) Berpotensi memperoleh *Capital Gain*, ketika harga sedang naik di pasar sekunder.

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

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

*Rating* itu sendiri merupakan salah satu acuan Dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat obligasi yaitu kategori kelas investasi (*investment grade*) dan kategori bukan kelas investasi (*non investment grade*). Sehingga muncul pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi sudah tepat dan akurat sebagai pandangan para investor nantinya. Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya. (Margareta dan Poppy : 2009)

Dari *rating* inilah kita dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* ini memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu *sukuk* yang diterbitkan kepada publik. Dan proses *rating* ini melewati pengolahan dari data keuangan dan non keuangan, data keuangan untuk melakukan *rating* didapat dari rasio – rasio keuangan perusahaan yang diolah dari data laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan data non keuangan yang digunakan adalah kemampuan audit dari auditor independen yang melakukan audit pada tingkat produktivitas, *secure* dan *maturity* yang dimiliki perusahaan.

Di Indonesia terdapat salah satu lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu, PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih Dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, *sukuk*, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar *sukuk* yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan *sukuk* diperingkat oleh PEFINDO. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat 3 tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.

Tabel 1. Daftar Perusahaan non-Keuangan Penerbit *Sukuk*

No	Nama Perusahaan	Kode	Jumlah <i>Sukuk</i> yang Beredar
1	PT Adhi Karya (Persero)	ADHI	7
2	PT Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	1
3	PT Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI	4
4	PT Mayora	MYOR	3

	Indah Tbk.		
5	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	3
6	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA	1
7	PT Sumberdaya Sewatama	SSMA	2
8	PT Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	1
9	PT. PPLN	PPLN	12
Jumlah Sampel			37

Sumber : data diolah

Dari gambar tabel di atas dapat dilihat beberapa *sukuk* non keuangan yang diterbitkan dan telah mendapatkan peringkat dari perusahaan pemeringkat Pefindo antara tahun 2012-2015. Dapat dilihat peringkat *sukuk* yang beredar di Indonesia adalah A, AA dan AAA, bisa disimpulkan bahwa *sukuk* yang beredar di Indonesia berada pada kategori *investment grade*. Untuk mengukur peringkat *sukuk* tersebut Pefindo menggunakan beberapa faktor untuk mengukur peringkat salah satunya rasio keuangan.

Sejumlah penelitian yang meneliti faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat *sukuk*. Adapun diantaranya telah dilakukan oleh: Purwaningsih (2013) yang memberikan bukti bahwa rasio *leverage*, *likuiditas secure*, dan *maturity* mampu digunakan untuk memprediksi peringkat *sukuk*, begitu juga dengan penelitian Afiani (2010) yang menemukan bahwa rasio *likuiditas* dan *profitabilitas* mampu digunakan untuk memprediksi peringkat *sukuk* dan rasio *leverage* dan *produktivitas* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat *sukuk*. Penelitian Magreta dan Poppy (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi,

dengan hasil bahwa *Firm Size*, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage*, *produktivitas*, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap prediksi peringkat *sukuk*. Penelitian Melis (2014) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* sedangkan *profitabilitas*, *leverage*, *produktivitas*, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Penelitian ini mencoba untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*. penelitian ini akan menggunakan variabel *Profitabilitas*, *Likuiditas*, *Leverage*. Penggunaan variabel tersebut dikarenakan pada penelitian sebelumnya masih terjadi perbedaan hasil, sehingga memotivasi penulis mengambil variabel-variabel tersebut.

Inkonsistensi hasil dari berbagai penelitian juga menjadi salah satu motivasi penulis. Sejumlah penelitian mengenai *sukuk* maupun obligasi yang penulis sebutkan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pemilihan variabel yang bervariasi dalam model penelitian diasumsikan dapat mempengaruhi peringkat *sukuk*. Adanya *research gap* penelitian ini yang membuat penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai pemeringkatan *sukuk*. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian Faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk* karena terdapat banyak hasil yang menunjukkan *research gap* dari setiap penelitian sebelumnya dan Penelitian ini menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan likuiditas, *leverage*, *profitabilitas* dan aktivitas dan ukuran perusahaan.

## BAHAN DAN METODE

### Sukuk

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), *sukuk* adalah “*certificate of equal value representing undivided shares ownership of tangible asset, usufruct and services (in the*

*ownership of) the assets of particular projects or special investment activity*”. Jadi *sukuk* adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.

### Peringkat Sukuk

Peringkat *sukuk* adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh Lembaga pemeringkat terkemuka *sukuk* yang mencerminkan kemampuan penerbit *sukuk* dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal. Badan-badan ini menggunakan alat kuantitatif dan penilaian kualitatif untuk mengevaluasi kelayakan kredit dari penerbit. Secara umum, hanya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan terbesar dan terkuat yang menunjukkan kredit relatif tinggi. Peringkat kualitas tertinggi adalah triple- A . Tingkat Peringkat turun ke triple- C sebagai kemungkinan gagal bayar meningkat dan akhirnya ke D, atau default. Analisis dan para investor sering menggunakan peringkat sebagai deskriptor dari kualitas kredit emiten obligasi dari pada deskripsi kualitas obligasi sendiri (Hull, Predescu, dan White, 2004).

### Rasio Keuangan

#### Rasio Likuiditas

Fred Weston dikutip dari Kasmir (2008:129): menyebutkan bahwa rasio likuiditas (likuiditas ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

#### Rasio Leverage

Menurut Fred Weston dikutip dari (Kasmir, 2009:150), Rasio *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan mengukur

kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan).

### Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. (Sofyan, 2008:304).

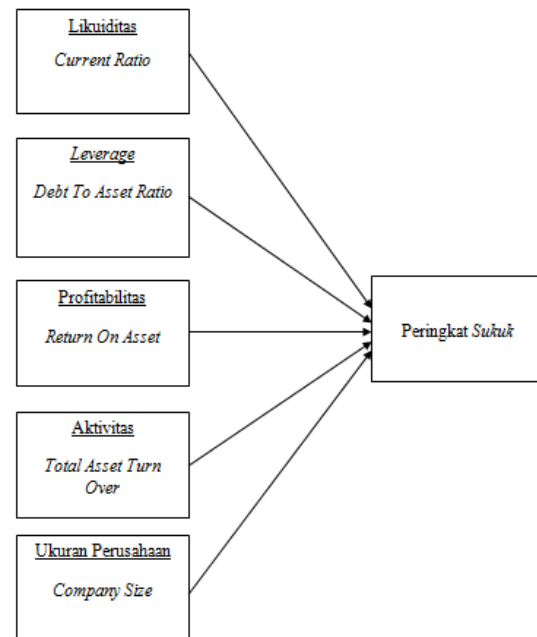
### Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (net sales). Total penjualan mengukur besarnya perusahaan.

### Keterkaitan Antar Variabel



Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Tingkat likuiditas dapat dijadikan faktor untuk mengukur peringkat *sukuk*. Penelitian Purwaningsih (2013), Afiani (2010), Margareta & Poppy (2009), Melis (2014), Maharti & Daljono (2014), Sari (2007), menemukan hubungan antara likuiditas dengan *rating sukuk*. Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik kemungkinan peringkat *sukuk* perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan apabila perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, maka kemungkinan peringkat *sukuk* akan tinggi. Rasio likuiditas dalam penelitian ini adalah *Current ratio*.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Penelitian Purwaningsih (2013), Sari (2007), menemukan hubungan secara parsial dari *leverage* dengan *rating sukuk*, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan dapat memprediksi

peringkat *sukuk* perusahaan. Rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to asset ratio*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian Afiani (2010), Margareta & Poppy (2009), menunjukkan adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap kenaikan dan penurunan peringkat *sukuk*. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on asset*.

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Rasio ini digunakan sebagai rasio baru sebagai pembeda dengan penelitian sebelumnya. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over*. Penelitian Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda (2016), menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat.

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. Penelitian Margareta & Poppy (2009), Maharti & Daljono (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dan penelitian Hengki & Eka (2015) ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan.

### Hipotesis

Hipotesis bisa di definisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat di uji (Sekaran, 2014:135). Berdasarkan uraian perumusan diatas, maka penulis mengajukan hipotesis untuk dilakukan pengujian ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dan hasil hipotesis sementara dari penelitian ini ialah :

1. Terdapat pengaruh *current ratio* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *current ratio* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, *current ratio* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.
2. Terdapat pengaruh *debt to asset* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *debt to asset* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, *debt to asset* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.
3. Terdapat pengaruh *return on asset* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *return on asset* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, rasio *return on asset* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.
4. Terdapat pengaruh *total asset turn over* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *total asset turn over* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, rasio *total asset turn over* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.
5. Terdapat pengaruh *company size* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *company size* tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, *company size* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat *sukuk*.
6. Terdapat pengaruh secara simultan *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* terhadap peringkat *sukuk*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$  Artinya, *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* tidak berpengaruh secara simultan terhadap peringkat *sukuk*.



$H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya, *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* berpengaruh secara simultan terhadap peringkat *sukuk*.

### Metodologi Penelitian

Dalam penelitian ini, penelitian menggunakan data kuantitatif. Dimana data kuantitatif adalah data yang bersifat numerik atau angka. Penelitian ini menggunakan studi literatur mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*. Penelitian ini menggunakan Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis.

Rasio yang digunakan dalam Penelitian ini sebanyak 4 rasio dan ukuran perusahaan, yaitu *Current ratio*, *Debt to asset ratio*, *Return on asset*, *Total Asset Turn Over* dan *Company Size*. Sampel *sukuk*nya ada sebanyak 37 sampel dengan periode penelitian yaitu selama 4 tahun mulai dari tahun 2012 hingga 2015.

### Metode Penentuan Sampel

Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi. Sedangkan *sampling*, adalah proses memilih sejumlah elemen dari sebuah populasi yang mencukupi untuk mempelajari sampel dan memahami karakteristik elemen populasi. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*, karena mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria Perusahaan yang terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan yang menerbitkan *sukuk* terdaftar dalam agen pemeringkat PT PEFINDO dalam kurun periode pengamatan.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan pada periode 2012 – 2015.
3. Perusahaan Non Keuangan yang menerbitkan *sukuk*.

### Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang telah diolah sebelumnya dan bersumber dari data -data statistik yang diterbitkan oleh :

1. Bursa Efek Indonesia
2. Indonesian Stock Exchange (IDX)
3. PT PEFINDO
4. Laporan Keuangan Perusahaan

### Metode Analisis Data

Penulis dalam penelitian ini menggunakan metode data kuantitatif dengan menggunakan analisis statistik melalui pendekatan regresi berganda, yaitu suatu analisis yang mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari dua variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis regresi. Penggunaan regresi ini dimaksudkan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent maka penelitian ini menggunakan model Regresi Linier Berganda (Multiple Regression).

### Persamaan regresi linear berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana:

Y = Peringkat *Sukuk*

a = Konstanta

$X_1$  = *Current ratio*

$X_2$  = *Debt to asset Ratio*

$X_3$  = *Return on asset*

$X_4$  = *Total Asset Turn Over*

$X_5$  = *Company Size*

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = Koefisien regresi

e = Standar error

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah memenuhi pengujian asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji hipotesis berdasarkan data observasi. Pada pengujian persamaan regresi dapat dilihat berdasarkan output spss 16.0.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	5.670	10.746		.528	.601
CR	.929	.194	.443	4.787	.000
DAR	10.632	10.073	.114	1.055	.299
ROA	-.256	1.512	-.014	-.169	.867
TATO	.734	.396	.167	1.854	.073
Size	-.712	.057	-.123	-12.386	.000

a. Dependent Variable: Rating

### Uji t (Parsial)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji t dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel dibawah ini.

1. Uji hipotesis 1, variabel *current ratio* mempunyai nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, artinya H<sub>1</sub> yang menyatakan *current ratio* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat *sukuk*, diterima.
2. Uji hipotesis 2, variabel *debt to asset ratio* mempunyai nilai signifikan 0,299 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, artinya H<sub>1</sub> yang menyatakan *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat *sukuk*, ditolak.
3. Uji hipotesis 3, variabel *return on asset* mempunyai nilai signifikan 0,867 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena

itu H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, artinya H<sub>1</sub> yang menyatakan *return on asset* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat *sukuk*, ditolak.

4. Uji hipotesis 4, variabel *total asset turn over* mempunyai nilai signifikan 0,073 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, artinya H<sub>1</sub> yang menyatakan *total asset turn over* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat *sukuk*, ditolak.
5. Uji hipotesis 5, variabel *company size* mempunyai nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, artinya H<sub>1</sub> yang menyatakan *company size* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat *sukuk*, diterima.

### Persamaan Regresi

Dengan analisis regresi berganda maka dapat diketahui seberapa besar *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* yang merupakan variabel bebas berpengaruh terhadap Peringkat *Sukuk* sebagai variabel terikat. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 5.670 + 0.929X_1 - 0.712X_5 + e$$

- a. Koefisien konstanta (a) sebesar 5.670  
 Nilai konstanta yang positif menunjukkan bahwa tanpa ditambahkan variabel *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* nilai peringkat *sukuk* akan tetap mengalami kenaikan.
- b. Koefisien regresi *current ratio* (X<sub>1</sub>) sebesar 0.706  
 Koefisien regresi likuiditas bernilai positif. Hal ini berarti ketika variabel *current ratio* meningkat, sedangkan variabel *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* dianggap konstan maka peringkat *sukuk* juga akan meningkat.
- c. Koefisien regresi *company size* (X<sub>5</sub>) sebesar -0.706

Koefisien regresi company size bernilai negatif. Hal ini berarti ketika variabel company size menurun, sedangkan variabel current ratio, debt to asset, return on asset dan total asset turn over dianggap konstan maka peringkat sukuk juga akan meningkat.

### Uji Hipotesis

#### Uji F

Untuk mengetahui apakah suatu model regresi benar atau salah, diperlukan uji hipotesis dengan menggunakan Uji F dimaksudkan agar dapat diketahui pengaruh dari *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* secara simultan terhadap peringkat *sukuk*.

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25.336	5	5.067	43.187	.000 <sup>a</sup>
Residual	3.637	31	.117		
Total	28.973	36			

a. Predictors: (Constant), Size, DAR, ROA, TATO, CR

b. Dependent Variable: Rating

Dari hasil uji F pada penelitian ini didapatkan nilai F hitung sebesar 43.187 dengan angka signifikansi (P value) sebesar 0.000. Dengan tingkat signifikansi 95% ( $\alpha = 0,05$ ). Angka signifikansi (P value) sebesar  $0.000 < 0.05$ . Atas dasar perbandingan tersebut, maka  $H_0$  ditolak atau berarti *current ratio*, *debt to asset*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *company size* yang berpengaruh simultan secara bersama-sama terhadap variabel peringkat *sukuk*.

#### Uji Adjusted R Square

Uji Adjusted R square digunakan karena dalam penelitian ini variabel independen jumlahnya lebih dari satu, yaitu dua

variabel independen. Uji adjusted R square digunakan untuk menentukan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.935 <sup>a</sup>	.874	.854

a. Predictors: (Constant), Size, DAR, ROA, TATO, CR

b. Dependent Variable: Rating

SPSS model summary menghasilkan besarnya adjusted R square adalah 0.854 yang berarti 85.4 %. Koefisien ini menunjukkan bahwa besarnya variabel terikat (peringkat *sukuk*) dipengaruhi oleh variabel bebas (*current ratio*, *debt to asset ratio* dan *return on asset*) sebesar 85.4% dan sisanya 14.6 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penjelasan yang sudah dilakukan pada bab-bab sebelumnya bahwa penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Current ratio debt to asset, return on asset, total asset turn over, dan company size terhadap peringkat sukuk dengan tahun penelitian dari 2012 hingga 2015. Maka berdasarkan hasil regresi berganda penelitian ini dapat di tarik kesimpulan :

1. Current ratio berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk.
2. Debt to asset Ratio tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk.
3. Return on asset tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk.
4. Total asset turn over tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk.

5. Company Size berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk
6. Current ratio, debt to asset, return on asset, total asset turn over, dan company size yang berpengaruh simultan secara bersama-sama terhadap variabel peringkat sukuk.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, Damalia. “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”: Accounting Analysis Journal 1, Hal 111-113. 2013
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. “pasar modal di Indonesia pendekatan Tanya jawab”. Selemba Empat, Jakarta 2001
- Enny Dwi Maharti dan Drs. Daljono Msi, Akt. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Jurnal” : Universitas Diponegoro. 2011.
- Ghozali, Imam. “Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS”. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. “Analisis Laporan Keuangan. Edisi ketiga”. Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta. 2012.
- Hengki Junius Sihombing Eka Nuraini Rachmawati. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. 118 Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I Vol. 24 No. 1 Juni 2015.
- Huda, Nurul & Edwin, Mustafa. “Investasi Pada Pasar Modal Syariah” Penerbit Kencana Prenada Media Group. Jakarta. 2007.
- Huda, Nurul dan Heykal,, Mohammad. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta. 2010
- Kasmir. “Analisis Laporan Keuangan”. Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2009.
- Margreta, dan Poppy Nurmayanti. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi”. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 11 No. 3. 2009.
- Maylia Pramono Sari. “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)”, Hal 172-182. 2007.
- Nafik, Muhammad. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta. Cahaya Amanah. Surabaya. 2009.
- Purwaningsih, S. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi”. Accounting Analysis Journal 2 (3). Hal. 360-368. 2013.
- Rahardjo, Budi. “Keuangan dan Akuntansi”, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta. 2007.
- Sekaran, Uma. “Research Methods for business Edisi I and 2”. Salemba Empat. Jakarta. 2011.
- Siamat, Dahlan. “Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter dan Perbankan”, Edisi Lima, Lembaga Penerbit FEUI, Jakarta, 2005.
- Syafri Harahap, Sofyan. “Analisa Kritis atas Laporan Keuangan”, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta. 2006.
- Tandelilin, Eduardus. “Portofolio Investasi dan Investasi, Teori dan Aplikasi”, Edisi Pertama, Kanisius, Jakarta, 2010.
- Umam, Khairul. “Pasar Modal Syariah & Praktek Pasar Modal Syariah”, CV Pustaka Setia, Bandung. 2013
- Wahid, Nazaruddin Abdul. “Sukuk, Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah”, Ar-Ruzz Media. Yogyakarta. 2010.
- Widiastuti, Ni Putu Tresna dan Henny Rahyuda. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa” E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 11, 2016