

PENILAIAN INSTRUMEN KEUANGAN SYARIAH: ANTESEDEN PERATINGAN SUKUK

Nurfa'izah, M. Elfan Kaukab, Bahtiar Efendi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Sains Al-Qur'an (UNSIQ) Jawa Tengah di Wonosobo

izahn3796@gmail.com, elfan@unsiq.ac.id, bahtiarefd@unsiq.ac.id

Abstrak

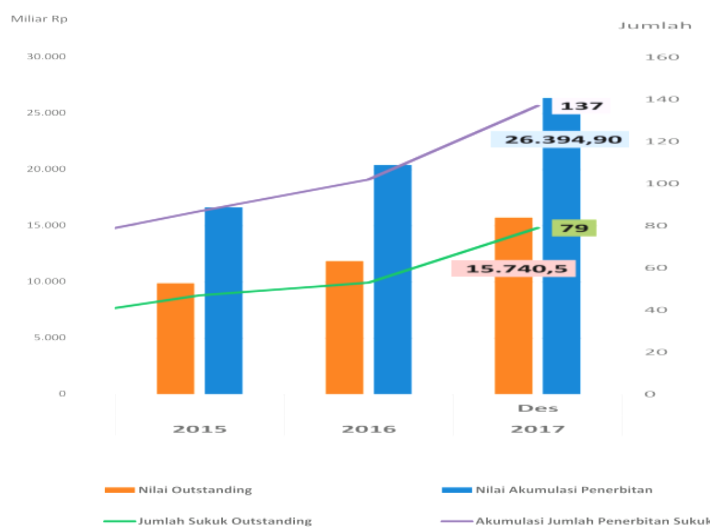
Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan terhadap *rating sukuk*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 36 laporan keuangan dan 36 data *rating outlook* perusahaan penerbit *sukuk* tahun 2015 sampai 2017 dan diperoleh melalui teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model penelitian layak digunakan karena telah memenuhi asumsi klasik. Berdasarkan uji koefisien determinasi, bahwa besarnya kemampuan prediksi dari keempat variabel independen terhadap peringkat sukuk sebesar 39,2%. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model layak digunakan karena memiliki nilai signifikan yang kurang dari taraf nyata 5%. Hipotesis dalam penelitian ini semuanya ditolak. Keterbatasan penelitian ini data terbatas pada *rating sukuk* perusahaan penerbit *sukuk* pada kurun waktu tiga tahun saja, dan hanya meneliti *rating sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar hanya pada PT PEFINDO. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian dan memperluas populasi penelitian, serta menambah variabel penelitian yang mempengaruhi *rating sukuk* perusahaan.

Kata kunci: *Profitabilitas, leverage, secure, ukuran perusahaan, rating sukuk.*

A. Latar Belakang

Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah *sukuk*. Dibeberapa 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 States of Saxony Anhalt-Jerman (Dimas, 2016). Perkembangan *sukuk* di Indonesia cukup baik meskipun lambat dibandingkan dengan negara lain seperti Malaysia dan Singapura. Hal ini ditunjukkan dengan semakin banyak entitas yang menerbitkan *sukuk*, tidak hanya pada perusahaan konvensional tetapi juga perbankan syariah yang ada di Indonesia (Dwi dan Agung, 2016).

Jumlah *sukuk* korporasi yang beredar di pasar keuangan dalam negeri masih rendah. Namun instrumen ini tetap menarik bagi investor yang memiliki kebutuhan aset investasi berbasis syariah. Berdasarkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hingga Juni 2018, ada 89 *sukuk* korporasi yang beredar di pasar sekunder, dengan nilai *outstanding* sebesar Rp 16,34 triliun. Nilai *outstanding* tersebut naik 3,7% secara *year to date*. Fund Manager Capital Asset Management, Desmon Silitonga mengatakan “nilai *outstanding sukuk* korporasi bahkan tidak sampai seperempat dari total *outstanding* obligasi korporasi secara keseluruhan. Seperti yang diketahui, BEI mencatat total *outstanding* obligasi korporasi di bulan Juni lalu mencapai Rp 402,54 triliun” (Kontan.co.id 2018).



Gambar 1 Perkembangan *Sukuk* Korporasi
(Sumber: Laporan OJK per Desember 2017)

Dari Gambar 1 dapat kita lihat bahwa perkembangan *sukuk* pertahunnya 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), dan (4) berpotensi memperoleh *capital gain*, ketika harga sedang naik di pasar sekunder (Dimas, 2016). *Sukuk* yang diterbitkan oleh perbankan dan perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Salah satu pendorong berkembangnya *sukuk* ini adalah adanya *rating*. *Rating sukuk* perlu diketahui oleh emiten perusahaan dan investor, karena adanya *rating* ini dapat digunakan sebagai alat ukur probabilitas kegagalan utang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten (Dwi dan Agung, 2016).

Rating merupakan salah satu acuan bagi investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat *sukuk* obligasi yaitu kategori kelas investasi (*investment drage*) dan kategori bukan kelas investasi (*non invesment grade*) (Kaukab et al., 2020). 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 profitabilitas *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)

Di Indonesia, salah satu lembaga yang berwenang untuk melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat tersebut adalah apakah obligasi tersebut berada pada tingkat *investment grade* atau peringkat non *investment grade* (Kaukab, 2020a). PT PEFINDO melakukan penilaian *sukuk* berdasarkan risiko bisnis (posisi pasar, infrastruktur dan kualitas layanan, diversifikasi, dan manajemen) dan risiko keuangan (permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan) (Galih dkk, 2017).

Contoh kasus, PEFINDO menurunkan peringkat *sukuk* ijarah I tahun 2012 PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) menjadi idBB (sy) dari idBB+ (sy). Dikutip dari Okezone, jum'at (3/5/2019), penurunan peringkat ini mencerminkan antisipasi PT PEFINDO terhadap bisnis sewa *temporary power* yang akan terus memburuk karena kami memandang kecenderungan PLN yang tinggi untuk secara bertahap menurunkan porsi sewa *power*. Kondisi yang tidak baik ini akan mengancam kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang telah direstruksiasi yang akan jatuh tempo pada tahun 2022 dan 2024, mengingat bisnis *temporary power* masih menjadi sumber pendapatan terbesar perusahaan (Kaukab, 2020b)

Begitupun yang terjadi pada perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) kembali gagal membayar bunga hutang. Kali ini, Tiga Pilar gagal menyetorkan pembayaran ketujuh *fee* ijarah atas sukuk ijarah TPS Food II Tahun 2016 senilai Rp 63,3 milyar yang semestinya jatuh tempo pada hari Kamis (19/7). Meski mempertahankan peringkat Tiga Pilar di posisi SD alias *selective default*. PEFINDO telah menurunkan peringkat Tiga Pilar dari idCCC menjadi SD pada 5 Juli 2018. Penurunan tersebut sehubungan dengan kegagalan Tiga Pilar membayar bunga utang atas Obligasi TPS Food tahun 2013 dan *fee* ijarah atas ijarah TPS Food tahun 2013 (Kontan.co.id, 2018).

Rating sukuk pada suatu perusahaan penerbit *sukuk* itu di pengaruhi beberapa faktor diantaranya adalah profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *Return On Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh (Ratna, 2017). Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhiroh, *et al.*, 2014). Variabel selanjutnya adalah *secure*. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan obligasi (*secure*). Jenis obligasi dapat berupa obligasi yang dijamin dan obligasi tidak dijamin. Jika obligasi itu dijamin, maka investor akan mendapatkan pengganti ketika perusahaan mengalami kegagalan di masa datang (Arisanti *et al.*, 2014). Variabel ukuran perusahaan (*size*) adalah salah satu alat pengukur yang menentukan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Ukuran kecilnya perusahaan lebih memiliki risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang besar. Aset yang dimiliki perusahaan yang besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga *rating* obligasi menjadi lebih baik (Nando, 2016).

Penelitian ini bermaksud untuk melakukan menganalisis apakah faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan di gunakan oleh lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat *sukuk* perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak adanya pedoman yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat dalam menentukan *rating sukuk* perusahaan. Selain itu, berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi *rating sukuk* sangat bervariasi dan hasil pengujiannya tidak konsisten. Di Indonesia, penelitian mengenai *rating*

sukuk masih sangat jarang dilakukan. Hal ini dikarenakan oleh adanya keterbatasan data obligasi serta pengetahuan yang dimiliki investor.

B. Literatur Review dan Pengembangan Hipotesis

Rating sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa atau margin utang sukuk. *Rating sukuk* mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan, yaitu menunjukkan skala keamanan sukuk dalam membayar kewajiban pokok dan utang secara tepat waktu. Semakin tinggi *rating* semakin menunjukkan bahwa *sukuk* tersebut terhindar dari risiko kegagalan (M. Sidiq dan Endang, 2017). *Rating sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* dalam kurun waktu 2015 sampai 2017 dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa faktor yang diperkirakan berpengaruh terhadap *rating sukuk*, meliputi Profitabilitas, *Leverage*, *Secure*, dan Ukuran Perusahaan.

Menurut Afriyanti (2011), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dimas (2016) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh pada *rating sukuk* pada perusahaan non keuangan. Penelitian Ratna (2017) membuktikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap *rating sukuk*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Galih *et al.* (2017) mengatakan dalam penelitiannya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Berdasarkan uraian yang dipaparkan sebelumnya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu perusahaan akan dengan mudah menarik investor baru maka *rating* yang di dapat perusahaan akan semakin meningkat. Sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk dalam kurun waktu pengamatan 2015 sampai 2017.

Menurut Fred Weston dikutip dari Kasmir (2009), 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). Dalam penelitian Adeka dan Titik (2017) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating sukuk*. Penelitian Silvia (2016) membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan pada suatu *rating sukuk*. Sedangkan hasil penelitian Dimas Pangga Wasesa (2017) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating obligasi syariah*. Berdasarkan uraian yang dipaparkan sebelumnya semakin besar perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan maka semakin besar kemungkinan gagal bayar akan terjadi. *Rating* akan menurun dan akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

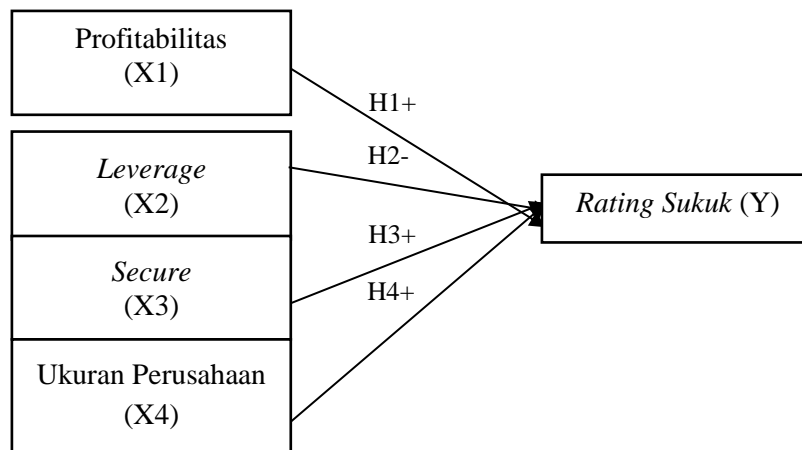
H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk dalam kurun waktu pengamatan 2015 sampai 2017.

Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan risiko *default* kepada para pemegang obligasi. *Secure* atau jaminan menunjukkan tingkat risiko dan kegagalan yang mungkin akan diterima oleh seorang investor saat akan berinvestasi pada *sukuk* atau obligasi lain (Dwi dan Agung, 2017). Dalam penelitian M. Siddiq dan Endang (2017) serta penelitian Rahayuningsih dan Sulistiyo (2016) membuktikan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Hasil penelitian Arisanti dkk (2014) menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif terhadap *rating sukuk*. Dari penjelasan yang dipaparkan sebelumnya jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Maka obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan. Sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H3: Secure berpengaruh positif terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk dalam kurun waktu pengamatan 2015 sampai 2017.

Brister *et al.* (1994) dalam Wydia Andry (2005) mengatakan bahwa marketabilitas obligasi dapat dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan merupakan derajat akses yang dianggap oleh sebagian besar peneliti. Dalam penelitian Dimas (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh parsial terhadap *rating sukuk*, berbeda dengan penelitian Galih dkk (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Dari penjelasan di atas semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar sehingga peringkat *sukuk* yang dimiliki akan semakin baik. Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Dari penjelasan diatas maka menyebabkan munculnya hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk dalam kurun waktu pengamatan 2015 sampai 2017.



Gambar 2 Model Penelitian

C. Metodologi

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*, karena mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu yaitu perusahaan yang menerbitkan *sukuk* terdaftar dalam agen pemeringkat PT PEFINDO, perusahaan penerbit *sukuk* terdaftar dalam agen pemeringkat PT PEFINDO yang termasuk pada tahun pengamatan (2015 sampai 2017), dan perusahaan penerbit *sukuk* yang melaporkan laporan keuangan lengkap dalam kurun pengamatan (2015 sampai 2017). Model yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini ialah peringkat *sukuk*. Skala peringkat mulai dari AAA sampai dengan D secara umum terbagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non - investment grade* (BB, B, CCC, D) pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Pemberian nilai peringkat *sukuk* sebagai berikut :

Tabel 1 Kategori Peringkat Sukuk

Nilai Peringkat	Peringkat	Kategori
0	D	<i>Non - Investment Grade</i>
7	CCC	<i>Non - Investment Grade</i>
6	B	<i>Non - Investment Grade</i>
5	BB	<i>Non - Investment Grade</i>
4	BBB	<i>Investment Grade</i>
3	A	<i>Investment Grade</i>
2	AA	<i>Investment Grade</i>

Sumber: PT PEFINDO data diolah, 2019.

Fahmi (2014) menjelaskan untuk menghitung ROA dapat menggunakan rumus *Total Net Income* atau *Earning After Tax* dibagi dengan Total Aset. Berdasarkan hal tersebut, maka pengukuran ROA dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Rasio Hutang Terhadap Aktiva (*Total Debt to asset ratio*) Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Dimas, 2016). Rumusnya dibawah ini:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Secure diukur dengan skala pengukuran menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*, 1 jika obligasi dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan aset khusus (Yuliana *et al.*, 2011). Ukuran perusahaan diprosikan dari penjualan bersih (*net sales*). Total penjualan mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Dimas, 2016). Untuk menghitung ukuran perusahaan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Logaritma natural total asset}$$

D. Hasil dan Pembahasan

1. Hasil

Uji F merupakan uji *Goodness of Fit* yang digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Berdasarkan hasil tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai sig 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk memenuhi kriteria cocok (*fit*).

Tabel 2 Uji F (*Goodness of fit*)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	19,345	4	4,836	6,651	,001
Residual	22,543	31	,727		
Total	41,889	35			

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum menguji hipotesis. Hasil uji normalitas menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test* yang menunjukkan nilai signifikansi di atas tingkat $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,141. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel bebas (independen) yaitu profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan $> 0,1$, dan nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multokolineritas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil uji heterokedastisitas yang datanya telah

diubah ke logaritma bahwa semua variabel bebas (independen) yaitu profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi diatas 0,05. Jadi, dapat dikatakan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas. Hasil perhitungan autokorelasi dengan menggunakan uji *run test* memiliki probabilitas tingkat signifikan di atas tingkat $\alpha = 0,05$ yaitu 0,171. Hal ini berarti dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 3 Uji Hipotesis

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	12,474	2,252		5,539	,000
ROA	,799	5,575	,023	,143	,887
DAR	,794	,796	,149	,997	,326
SECURE	-,147	,421	-,054	-,348	,730
SIZE	-,650	,127	-,692	-5,096	,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan Table 3, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 12,474 + 0,799 \text{ ROA} + 0,794 \text{ DAR} - 0,147 \text{ SCR} - 0,650 \text{ SZE} + 0,852$$

- 1) Konstanta bernilai 12,474 (bernilai positif) hal tersebut menunjukkan bahwa ketika variabel independen (ROA, DAR, *Secure* dan *Size*) konstan maka perusahaan yang menjadi sampel penelitian akan mengalami peningkatan *rating sukuk*.
- 2) Pengaruh ROA (X1) terhadap *rating sukuk* (Y) memiliki nilai koefisien 0,799 dan nilai signifikansi 0,887. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian maka H1 yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap *rating sukuk* ditolak. Artinya ROA tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*.
- 3) Pengaruh DAR (X2) terhadap *rating sukuk* (Y) memiliki nilai koefisien 0,794 dan nilai signifikansi 0,326. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian maka H2 yang menyatakan DAR berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk* ditolak. Artinya DAR tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*.
- 4) Pengaruh *secure* (X3) terhadap *rating sukuk* (Y) memiliki nilai koefisien 0,147 dan nilai signifikansi 0,730. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian maka H3 yang menyatakan *secure* berpengaruh positif terhadap *rating sukuk* ditolak. Artinya *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*.
- 5) Pengaruh *size* (X4) terhadap *rating sukuk* (Y) memiliki nilai koefisien -0,650 dan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian maka H4 yang menyatakan *size* berpengaruh positif terhadap *rating sukuk* ditolak. Artinya *size* berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk*. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang lebih besar akan diikuti dengan lebih banyak investor, yang nantinya akan menyebabkan rendahnya *earning per share* sehingga dapat menurunkan *rating sukuk*.

Tabel 4 Uji Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,680 ^a	,462	,392	,85276

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019.

Sesuai dengan Table 4, nilai *Adjusted R²* dalam penelitian ini sebesar 0,392 atau 39,2% yang berarti variabel terikat yaitu *rating sukuk* pada perusahaan penerbit sukuk pada kurun waktu pengamatan mampu dijelaskan 39,2% oleh variabel bebas dalam model *return on assets* (ROA), *leverage,secure* dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya 60,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

2. Pembahasan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Hasil pengujian hipotesis 1 pada Tabel 3 membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* sehingga hipotesis 1 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dimas Pangga Wisesa (2016), Galih Estu Pranoto; Ratna Angraini dan Erika Takidah (2017) dan penelitian Yuni Safitri (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* 1. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Kemampuan perusahaan menciptakan laba yang seharusnya dapat menarik perhatian investor sehingga meningkatkan *rating sukuk*, namun apabila profit perusahaan tersebut berfluktuatif dengan tajam dan investor memperkirakan prospek perusahaan akan mengalami kemunduran di periode mendatang maka minat investor untuk menanamkan modal akan turun. Sehingga profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut tidak dapat mempengaruhi *rating sukuk*. Sebagai contoh Sarana Multigriya Finance pada tahun 2016 yang memiliki ROA 2,377% dan PT Mayora Indah Pada tahun 2015 yang memiliki ROA 11,166% namun kedua perusahaan tersebut sama-sama memiliki *rating sukuk* 1.

Leverage merupakan suatu rasio yang menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dengan cara perbandingan dengan aset. Hasil pengujian hipotesis 2 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Dimas Pangga Wisesa (2016) dan Yusuf Fadil (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Tingginya *leverage* yang seharusnya dapat menurunkan *rating sukuk* karena dapat menimbulkan kekhawatiran investor, namun tingginya *leverage* akan memberikan semakin besar return yang akan dikucurkan oleh perusahaan dan selama perusahaan masih memiliki kinerja yang tergolong baik maka *leverage* tidak akan mempengaruhi *rating sukuk*. Sebagai contoh Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2016 dengan *leverage* 93,513% dan Bank BNI Syariah pada tahun 2015 dengan *leverage* 14,382% namun kedua perusahaan tersebut sama-sama memiliki *rating sukuk* 1.

Secure merupakan jaminan yang diberikan perusahaan pada investor yang menanamkan modal agar investor mendapatkan keamanan dalam berinvestasi. Hasil pengujian hipotesis 3 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian M. Sidiq Al Haraqhi dan Endang Surasetiyo (2017) yang menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini membuktikan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Adanya

jaminan yang seharusnya dapat meningkatkan *rating sukuk* karena dapat memberikan rasa aman pada investor namun, investor tidak menjadikan jaminan sebagai indikator penentu penanaman modal yang utama. Dikarenakan investor akan lebih menyukai emiten yang memiliki prospek progresif dan dengan *return* yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan *secure* tidak mampu mempengaruhi *rating sukuk*. Sebagai contoh Adira Dinamika Multi Finance Tbk. dan Permodalan nasional Madani (Persero) yang selama 2015 sampai 2017 sama-sama menyediakan *secure*, namun Adira Dinamika Multi Finance Tbk pada tahun 2015 sampai 2017 memiliki *rating sukuk* 1 dan Permodalan nasional Madani (Persero) tahun 2015 sampai 2017 memiliki *rating sukuk* 3.

Size adalah ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diketahui dengan jumlah asset atau jumlah penjualan. Hasil pengujian hipotesis 4 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dimas Pangga Wisesa (2016) dan Yuni Safitri (2017) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini membuktikan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk*. *Size* yang seharusnya berpengaruh positif terhadap *rating sukuk* karena *size* menunjukkan kekuatan perusahaan dalam menciptakan *return* dan memenuhi kewajiban. Namun, perusahaan yang lebih besar cenderung lebih memiliki banyak investor. Semakin banyak jumlah investor akan menyebabkan semakin kecil *earning per share*. Investor cenderung lebih menyukai perusahaan dengan *earning per share* yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan *size* berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk*. Sebagai contoh Bank BNI Syariah pada tahun 2015 dengan ukuran perusahaan 16,952 dengan *rating sukuk* 1 dan Adhi Karya pada tahun 2017 dengan ukuran perusahaan 17,160 dengan *rating sukuk* 3. Bank BNI Syariah pada tahun 2015 memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil dari Adhi Karya pada tahun 2017 namun Bank BNI Syariah pada tahun 2015 memiliki *rating sukuk* yang lebih tinggi dari Adhi Karya pada tahun 2017.

E. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pengaruh profitabilitas, *leverage*, *secure* dan ukuran perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* (H_1 ditolak), *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* (H_2 ditolak), *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* (H_3 ditolak), dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *rating sukuk* (H_4 ditolak). Setelah mengetahui hasil penelitian ini, saran yang dapat direkomendasikan adalah bagi perusahaan yang menjadi sampel penelitian diharapkan memperhatikan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *rating sukuk* yaitu profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan ukuran perusahaan. Bagi perusahaan diharapkan agar dapat mengoptimalkan kemampuan menciptakan laba, menjaga rasio hutang tetap sehat, memberikan jaminan yang memadai untuk investor dan menjaga pertumbuhan perusahaan agar perusahaan dapat memperoleh *asset* dan modal baru. Hal tersebut penting guna menarik perhatian investor agar perusahaan memiliki *rating sukuk* yaitu *rating* tertinggi dalam klasifikasi *rating sukuk*.

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan diantaranya sedikitnya jumlah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar pada Agen Pemeringkat PEFINDO yang menerbitkan *sukuk* periode tahun 2015 sampai 2017 dan tidak semua perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di Agen Pemeringkat PEFINDO melaporkan keuangan lengkap pada tahun 2015 sampai 2017. Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian selanjutnya diantaranya agar penelitian mendatang menggunakan populasi penelitian yang lebih luas, yaitu tidak terpaku pada *rating* sukuk di perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di PT PEFINDO saja, namun juga dapat menganalisa *rating sukuk* pada perusahaan penerbit sukuk seluruh Indonesia dan penelitian selanjutnya melakukan periode pengamatan lebih dari tiga tahun. Dilihat dari nilai R^2 yang masih rendah, disarankan agar penelitian mendatang dapat menggunakan lebih banyak *variable independen* yang diperkirakan dapat mempengaruhi *rating sukuk*, misalnya *earning per share* dan *dividen pay out ratio*.

Daftar Pustaka

- AAOIFI, *Statement On The And Calculation Of The Capital Adequacy. Accounting and Auditing Organization For Islamic Institutions*. Bahrain, 2003.
- Adeka Titis Kurniawan, 2titiek Suwarti, 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi.
- Afriyanti, Meilinda and Chabachib, 2011. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt To Equity Ratio*, *Sales*, Dan *Size* Terhadap ROA (Return On Asset).
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Seminar Nasional Manajemen.
- Amalia, N. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 2(2).
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. 2014. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 13(2). (<http://www.unej.ac.id>). Diakses Pada Tanggal 4 Januari.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Yulianto, A. Jakarta: Salemba Empat.
- Dimas Pangga Wisesa, 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat sukuk (Study kasus pada perusahaan penerbit sukuk non keuangan).
- Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulisty, 2016. Pengaruh *Secure*, *Maturity*, Kualitas auditor, Komite Audit, dan *Sinking Fund* terhadap *Rating Sukuk*.
- Fahmi Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

- Fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSNMUI/IX/2002. (<http://www.mui.or.id>). Diakses Pada Tanggal 20 Januari 2019.
- Foster, 1986. *Financial Statement Analysis*, Englewood, New Jarsey. Prentice Hail.
- Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, dan Erika Takidah, 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor terhadap Rating Sukuk.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Cetakan kelima.
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Kedelapan. Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hull, J., Predescu, M., & White, A. (2004). *The relationship between credit default swap spreads, bond yields, and credit rating announcements*. *Journal of Banking & Finance*, 28(11), 2789-2811. <http://amp.kontan.co.id/news/sukuk-korporasi-masih-minim>.
- Ibn Hauqal, *al-Masâlik wa al-Mamâlik*, (Mishr: Dâr al-'Ilm, 1999), h. 42.
- Jogianto Hartono. Teori Fortopolio dan Analisis investasi. Yogyakarta : BPFE. 2008 : 4
- Kasmir. "Analisis Laporan Keuangan". Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2009. Hal : 50
- Kaukab, M. E. (2020a). Indonesian Economic Outlook 2020: Peluang Dari Keterbukaan. *Jurnal Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat UNSIQ*, 7(1), 38-47.
- Kaukab, M. E. (2020b). Islamic Entreprenology: Theorizing A Paradigm. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(10).
- Kaukab, M. E., et al (2020, May). Sharia Retail Competitiveness and Consumers' Behavior: Should Sharia Retail Capitalize Islam?. In *1st Borobudur International Symposium on Humanities, Economics and Social Sciences (BIS-HESS 2019)* (pp. 1175-1179). Atlantis Press.
- Kontan.co.id
- Laporan OJK per Desember 2017.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Cahyonowati, Nur. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Jurnal Vol 1 No 1. UNDI*.
- 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.
- M. Siddiq Al Haraqî dan Endang Surasetyo Ningsih, 2017. Pengaruh *Return on asset Secure*, dan *Maturity* terhadap *Rating Sukuk*.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat Yogyakarta: Liberty Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *KINERJA*, Volume 12, No.1, TH. 2008: Hal.85-99.
- Mustafa Muhani, Hapid, dan Safril (2015). Penilaian Kinerja Keuangan dengan Analisis Rasio Keuangan pada Perusahaan Asuransi yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013. ISSN 2339-1510.
- Najmuddin Dan Faisal Amri, 2016. Komparasi Obligasi Dan Sukuksebuah Tinjauan Fenomenologis.

- Nurakhroh, Tsalatsah dan Fachrurrozie dan Jayanto, Prabowo Yudo. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening". *Accounting Analysis Journal* Vol.3 No.1.
- Okezone.com
- PT PEFINDO. "Rating Definition & Outlook" artikel diakses tanggal 10-1-2019 dari <http://www.PEFINDO.com/index.php/fileman/file?file=95>.
- Ratna Puji Astuti, 2017. Pengaruh Likuidasi, Produktivitas, dan Profitabilitas, terhadap Peringkat *Sukuk*.
- Silviana Pebruary, 2016. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* Dan Pendapatan Bunga Terhadap *Rating Sukuk* Korporasi Periode 2010-2013.
- Sugiono, 2009. Metode penelitian kuantitatif dan R & D. Bandung : alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. *Statistika untuk Metode Penelitian*. CV Alfabeta: Bandung.
- Sujarweni VW. SPSS untuk Penelitian. Yogyakarta : Pustaka Baru Pers. 2014.
- Syamsir Torang. 2012. Metode Riset Struktur dan Perilaku Organisasi. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Yuliana, Rika., Agus Budiarmanto, Muhammad Agung Prabowo, dan Taufik Arifin. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.
- Yusuf Fadil, 2017. Pengaruh *Corporate Governance*, *Leverge*, dan *Maturity* terhadap *Rating Sukuk* www.badilag.net