

**FAKTOR-FAKTOR FINANSIAL DAN NON-FINANSIAL
YANG MEMPENGARUHI *RATING SUKUK* PADA
BANK SYARIAH PERIODE 2016-2020**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Progran Studi Strata II pada Jurusan
Magister Manajemen Fakultas Pascasarjana**

Oleh:

DEVLINTAN SARI

P 100217063

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2023

HALAMAN PERSETUJUAN

**FAKTOR-FAKTOR FINANSIAL DAN NON-FINANSIAL YANG MEMPENGARUHI
RATING SUKUK PADA BANK SYARIAH PERIODE 2016-2020**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

DEVLINTAN SARI

P 100217063

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing I



Drs. Wiyadi, M.M, Ph.D.

Dosen Pembimbing II



Muhammad Sholahuddin, S.E., M.Si., Ph.D.

HALAMAN PENGESAHAN

**FAKTOR-FAKTOR FINANSIAL DAN NON-FINANSIAL YANG
MEMPENGARUHI RATING SUKUK PADA BANK SYARIAH PERIODE 2016-2020**

Oleh :

DEVLINTAN SARI

P 100217063

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada tanggal 15 Februari 2023

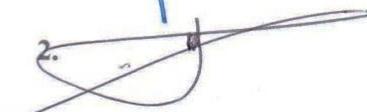
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Dewan Penguji :

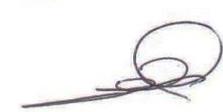
1. M. Farid Wajdi, S.E., M.M, Ph.D
(Ketua Dewan Penguji)

1. 

2. Drs. Wiyadi, M.M, Ph.D.
(Anggota I Dewan Penguji)

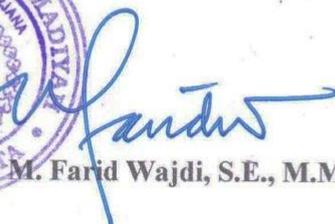
2. 

3. Muhammad Sholahuddin, S.E., M.Si., Ph.D. 3.
(Anggota II Dewan Penguji)

3. 

Direktur,




M. Farid Wajdi, S.E., M.M, Ph.D

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak sepenuhnya terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak sepenuhnya terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis yang diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya sesuai kemampuan.

Surakarta, 15 Februari 2023

Penulis,

A 5000 Rupiah Indonesian postage stamp is placed over the signature. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text '5000', 'METERA', 'TEMPER', and the serial number '7F3AKX231833954'. The signature is written in black ink over the stamp.

DEVLINTAN SARI

FAKTOR-FAKTOR FINANSIAL DAN NON-FINANSIAL YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK PADA BANK SYARIAH PERIODE 2016-2020

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan Faktor-Faktor Finansial Dan Non-Finansial Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Pada Bank Syariah Periode 2016-2020. Metode yang digunakan dengan pendekatan kuantitatif, alat pengumpulan data sekunder diambil secara purposive sampling. Teknik pengambilan sampel dengan metode non probability sampling dengan purposive sampling sebagai penentuan sampel yang mana sampel dengan 5 perusahaan dengan 4 kuartal. Teknik analisa data menggunakan Analisis Regresi Logistik. Hasil dan kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. 3) Leverage berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. 4) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. 5) Jaminan/secure tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. 6) Maturity berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Kata kunci : likuiditas, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, jaminan/secure, maturity, rating sukuk.

Abstract

This study aims to determine the financial and non-financial factors that affect the sukuk rating in Islamic banks for the 2016-2020 period. The method used is a quantitative approach, secondary data collection tools are taken by purposive sampling. The sampling technique used is non-probability sampling method with purposive sampling as a sample determination in which the sample is 5 companies with 4 quarters. The data analysis technique uses Logistic Regression Analysis. The results and conclusions of this study indicate that: 1) Liquidity has no significant effect on the sukuk rating. 2) Profitability has a significant effect on the sukuk rating. 3) Leverage has a significant effect on the sukuk rating. 4) The size of the company has a significant effect on the sukuk rating. 5) Secure has no significant effect on the sukuk rating. 6) Maturity has a significant effect on the sukuk rating.

Keywords : liquidity, profitability, leverage, company size, secure, maturity, sukuk rating.

1. PENDAHULUAN

Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. (Soemitra,2015).

Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah di dunia internasional di kenal dengan *sukuk*. *Sukuk* berasal dari bahasa

Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. *Sukuk* bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan utang-piutang melainkan investasi seperti dalam obligasi konvensional, *sukuk* juga dilakukan pemeringkatan *sukuk* (Safitri, 2017).

Perkembangan *sukuk* sebagai 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 perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan *sukuk* tersebut, ini memungkinkan didapatkannya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting *sukuk* aman dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir* (Octaviyanti, 2018).

Sukuk mulai tumbuh dan berkembang sejak Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, fungsi utama obligasi sama dengan halnya *sukuk*. Berdasarkan data dari dana reksa, jika dilihat dari penerbitan *sukuk* dapat diklasifikasikan menjadi dua yakni: *sukuk* yang diterbitkan oleh Negara yang sering disebut Surat Berharga Negara (SBSN) atau yang sering disebut dengan *sukuk* ritel dan *sukuk* yang diterbitkan oleh korporasi. *Sukuk* Ritel atau SBSN adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu Negara berdasarkan prinsip Islam sebagai bentuk penyertaan atas aset maupun proyek tertentu yang dijual kepada masyarakat secara individu melalui agen penjual sesuai ketentuan yang telah ditetapkan (Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

Penerbitan obligasi syariah mulai mewarnai pasar modal di Indonesia tahun 2002. Penerbitan obligasi syariah ini dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* Indosat (Sutedi, 2014). Obligasi syariah banyak mengalami perkembangan dengan meningkatnya nilai emisi dan jumlah emisi *sukuk*.

Berdasarkan data statistik tentang perkembangan *sukuk* korporasi syariah yang diterbitkan OJK telah mengalami perkembangan pada rentang tahun 2015-2020, dalam perkembangannya tercatat sebanyak 274 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah hingga Desember 2020 atau meningkat jika dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya. Mengutip dari data yang dikeluarkan OJK, nilai pertumbuhan penerbitan *sukuk* hingga Desember 2020 tercatat Rp. 55,15 triliun. Jumlah *sukuk* yang beredar tercatat 162 sampai akhir Desember 2020 dengan nilai *outstanding* Rp. 30,35 triliun.

Perkembangan *sukuk* yang luar biasa pesat ini dikarenakan investor yang tertarik berinvestasi pada alternatif investasi syariah ini. Salah satu faktor yang harus diperhatikan oleh para investor dalam memutuskan untuk memilih investasi dalam surat utang maupun *sukuk* adalah peringkat dari obligasi atau *sukuk* tersebut, salah satu faktor yang mendukung perkembangan *sukuk* atau obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat.

Peringkat *sukuk* merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran hutang dan bagi hasil *sukuk*. Pentingnya peringkat *sukuk* dan obligasi di gunakan oleh emiten untuk perusahaan dan investor sebagai alat ukur kemungkinan banyak kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Semakin baik peringkat yang dimiliki *sukuk* dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal *sukuk* dan obligasi tersebut. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah *sukuk* berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. (Astuti,2017)

Investment grade adalah kategori peringkat *sukuk* dimana suatu perusahaan atau negara yang mendapatkan dalam kategori ini dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga investor bisa merasa aman untuk berinvestasi pada *sukuk* yang berada kategori ini. Obligasi dalam *investment grade* merupakan obligasi dengan resiko gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Obligasi dalam *grade* ini memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. *Non investment grade* adalah kategori peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan atau negara yang dianggap meragukan dalam kaitannya dengan pelunasan kewajibannya. Semakin tinggi nilai peringkat maka semakin kecil kemungkinan gagal bayar dan peringkat yang didapat oleh investor. Sebaliknya, semakin rendah nilai peringkat maka semakin besar kemungkinan gagal bayar dan peringkat yang didapat (Purwaningsih, 2013). *Non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC, dan D karena memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah. (Astuti,2017)

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. 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.

Perusahaan keuangan termasuk perusahaan perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan perbankan bergerak dan memberikan layanan keuangan yang mengandalkan kepercayaan dari masyarakat dalam mengelola dananya. Perusahaan perbankan adalah salah satu badan usaha finansial yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat. (Darmawan,2020)

Sektor perbankan sangat dekat dan berhubungan langsung baik dengan nasabah maupun investor memiliki resiko tinggi dalam keberlangsungan operasional tentunya akan berpengaruh pada pemberian *rating sukuk* dan ketertarikan investor *sukuk* untuk memberikan pinjaman. Perbankan merupakan lembaga yang rentan atau berdekatan dengan resiko khususnya resiko yang berkaitan dengan uang. Resiko yang harus dihadapi oleh sektor perbankan tidak hanya gagal bayar saja, namun perbankan juga rentan mengalami terjadinya resiko kredit macet dan berbagai kasus kejahatan perbankan. Kredit macet adalah suatu keadaan dimana debitur baik perorangan atau perusahaan tidak mampu membayar kredit bank tepat pada waktunya. (Siti, 2022)

Kredit macet yang banyak terjadi tentu sangat merugikan bagi pihak bank yang telah memberikan kreditnya. Apabila kasus kredit macet/bermasalah tersebut berlangsung tentu akan berdampak pada kinerja dari bank yang bersangkutan. Akibat dari adanya kredit macet/bermasalah yang dialami bank adalah terjadinya ketidaklancaran perputaran kas di dalam bank yang bersangkutan. Apabila terus berlanjut maka bank tidak akan lagi bisa untuk memberikan kredit kepada nasabah lain dalam jumlah yang besar dikarenakan pihak bank sendiri mengalami kesulitan dalam perputaran arus kas yang disebabkan oleh kredit macet/bermasalah tadi. (Siti,2020)

Keadaan seperti ini membuat bank tidak lagi mampu membayar utang jangka pendeknya sehingga bank tidak lagi dapat memenuhi likuiditasnya atau dalam keadaan tidak likuid. Selain bank menjadi tidak likuid, terjadinya kredit macet/bermasalah akan mengurangi laba dari bank yang bersangkutan. Selain resiko gagal bayar dan kredit macet, kejahatan perbankan juga menjadi ancaman tersendiri bagi perusahaan perbankan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya guna meneliti apa saja sebenarnya pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat *sukuk*. Tetapi berbagai penelitian yang terkait dengan pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat *sukuk* menunjukkan keanekaragaman hasil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk. (2021), Rukman, dkk. (2020), dan Nurhakim, dkk. (2020) menemukan bahwa rasio Likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018), Sari, et al. (2018) serta Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Berkaitan dengan rasio profitabilitas dengan rating sukuk juga terjadi keanekaragaman hasil, penelitian yang dilakukan oleh Laila (2021), Nurhakim, dkk (2020), Sari, et al. (2018), Hasan dan Dana (2018) dan Sajjad dan Zakaria (2018) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rukmana, dkk. (2020), menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Hubungan Leverage dengan rating sukuk juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Dita dan Marita (2018), Melinda (2018). serta Sajjad dan Zakaria (2018) menemukan bahwa rasio leverage berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk. (2021), Rukmana, dkk (2020), serta Sari, et al. (2018) menemukan bahwa rasio leverage tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Hubungan ukuran perusahaan dengan rating sukuk juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Rukmana, dkk. (2020) dan Nurhakim (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk (2021), dan Sari, et al. (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Hubungan jaminan dengan rating sukuk juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Hasan dan Dana (2018) serta Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kirana, dkk. (2021) menemukan bahwa jaminan tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Hubungan maturity dengan rating sukuk juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Laila, dkk. (2021), Hasan dan Dana (2018) dan Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa maturity berpengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Juardi dan Norma (2019) menemukan bahwa maturity tidak berpengaruh pada rating sukuk.

Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut menjadi salah satu hal yang melatarbelakangi penulis untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktorapa saja yang berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Peringkat *sukuk* dapat diukur dengan menggunakan faktor finansial maupun non finansial. Faktor finansial yang di pakai untuk mengukur peringkat *sukuk* adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Sedangkan rasio non-finansial yang digunakan dalam memprediksi peringkat *sukuk* adalah jaminan *sukuk* dan *maturity* (umur) *sukuk*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat menjadi motivasi untuk dilakukannya penelitian dalam menguji kembali mengenai faktor-faktor finansial dan non finansial yang mempengaruhi *rating sukuk* pada bank syariah periode 2016-2020.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Populasi yang dipakai adalah Perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Bank Syariah pada tahun 2016 sampai dengan 2020. Dalam memilih sampel yang akan digunakan adalah dengan metode *purposive sample*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel acak (*random sampling*). yaitu dipilih sampel keuangan selama periode tertentu yaitu tahun 2016-2020. Teknik analisis dengan analisis Regresi Logistik.

Model persamaan regresi untuk menguji hipotesis adalah dengan formulasi sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 \text{Liq} + b_2 \text{Prof} + b_3 \text{Lev} + b_4 \text{Size} + b_5 \text{Sec} + b_6 \text{Mat} + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- RS = *Rating Sukuk*
- a = Kostanta
- b1 -b4 = Koefisien variabel independen
- Liq = Likuiditas
- Prof = Profitabilitas
- Lev = *Leverage*
- Size = Ukuran perusahaan
- Sec = Jaminan
- Mat = Umur *sukuk*
- e = Variabel pengganggu (*error*)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah semua bank syariah di Indonesia yang pernah menerbitkan sukuk korporasi. Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder berupa laporan keuangan triwulan yang bersumber dari situs resmi Bank Umum Syariah. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Dan Teknik analisis dengan analisis regresi logistik.

Hasil penelitian dengan pengujian regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh

variabel Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran perusahaan, Jaminan dan Umur *sukuk*. Berdasarkan sampel yang didapat maka hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Uji Analisis Regresi Logistik

Variabel	B	S.E.	Wald	Sig.
CACL	0,122	0,282	0,188	0,665
ROA	-2,341	0,879	7,097	0,008
DTA	0,353	0,142	6,139	0,013
SIZE	-1,240	0,608	4,154	0,042
Jaminan	20,296	7160,57	0,000	0,998
		3		
<i>Maturity</i>	2,889	0,970	8,867	0,003
<i>Constant</i>	-	7160,58	0,000	0,996
	32,698	0		

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Uji analisis regresi logistik menguji masing-masing koefisien regresi logistik, persamaan regresi yang dibentuk dari uji signifikansi data tersebut adalah sebagai berikut.

$$RS = -32,698 + 0,122(CACL) - 2,341(ROA) + 0,353(DTA) - 1,240(Size).....(2)$$

$$+ 20,296(Sec) + 2,889(Mat) + e$$

3. 1.Pengaruh Likuiditas Terhadap *Rating Sukuk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang dihitung dengan CACL secara parsial tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016-2022. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,665 lebih besar dari 0,05. Nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu membayar hutang jangka pendek sebelum jatuh tempo. Mampunya perusahaan untuk melunasi hutang tersebut membuat keberlangsungan operasional perusahaan berjalan dengan baik dan perusahaan tetap dapat mengembangkan jaringan dan kegiatan bisnis, sehingga para investor secara tidak langsung percaya terhadap perusahaan tersebut dan memperbaiki rasio likuiditas dalam melakukan investasi sukuk.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.* (2018) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang rendah akan menunjukkan lemahnya kondisi keuangan perusahaan, sehingga secara finansial tidak akan mempengaruhi *rating sukuk*. Hasil

tersebut juga diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018), serta Raimuna dan Mutia (2018) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap rating *sukuk*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi kemungkinan besar sedang berada dalam kondisi yang efisien, misalnya perusahaan menggunakan pembiayaan melalui obligasi, sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi meningkat dan berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Obligasi/*sukuk* yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar bunga obligasi/*sukuk* maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo.

3. 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan *return on assets* (ROA) secara parsial berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016-2020. Sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menjelaskan *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan dalam perusahaan menggunakan aset yang ada untuk dapat memperoleh laba atau keuntungan yang diukur oleh total aktivasinya. Karena profitabilitas merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan *rating sukuk* yang tinggi pula.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Sajjad dan Zakaria (2018) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating *sukuk*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian dari Laila, dkk (2021), Nurhakim, dkk (2020), Sari, et al. (2018), serta Hasan dan Dana (2018) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas juga berpengaruh terhadap rating *sukuk*.

Teori sinyal menekankan informasi untuk menggambarkan mengenai bagaimana kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi penerbitan obligasi. Sesuai dengan pernyataan Burton, *et al* (dalam Veronica, 2015) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan

berperingkat baik, karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Dengandemikian peringkat perusahaan akan semakin membaik. Kemampuan BUS memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjual, total aktiva maupun modal sendiri dan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset, dan modal saham tertentu.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profit pada tingkat penjualan, aktiva atau modal tertentu dan juga untuk mengetahui efektifitas suatu perusahaan dalam mengelola sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Apabila profit atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan peringkat yang tinggi pula. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkandapat digunakan untuk melunasi kewajiban.

3.3. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Rating Sukuk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang dihitung menggunakan DTA secara parsial berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,013 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung memiliki kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajibannya, maka peringkat obligasi perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya dan peringkat obligasi menjadi turun.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Sajjad dan Zakaria (2018) menyatakan bahwa nilai rasio *leverage* yang kecil pada suatu perusahaan, maka akan semakin kecil pula aktiva yang didanai dengan hutang, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan gagal bayar (*default risk*) yang pada akhirnya akan mempengaruhi *rating sukuk*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Melinda (2018) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* terhadap *rating sukuk*.

Hasil penelitian ini mendukung teori Burton, *et al.* dalam (Veronica, 2015) yang menyatakan bahwa semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, semakin baik *rating sukuk* yang diberikan terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten, jaminan ini dapat berupa aset tertentu (*equipment trust certificates*) atau *property (mortgage bond)*. Jaminan yang diberikan ini akan membcirikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasikewajibannya hingga jatuh tempo.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk dapat mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan

(ekuitas). *Leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah atau *non investment grade*. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang.

3. 4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Rating Sukuk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis keempat dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan total aset secara parsial berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016-2020. Dimana ditunjukkan oleh hasil penelitian dengan nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti bahwa pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi, hal yang diperhatikan adalah segala sesuatu dari segi kewajiban atau utang perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Rukmana, dkk. (2020) yang menyimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Didukung dengan penelitian dari Nurhakim (2020) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh dalam memprediksi rating sukuk.

Hal yang sama diungkapkan oleh Wiyadi (2021) ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin tingginya total aset mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai asset yang besar sehingga investor akan aman untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki asset besar berarti dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Ukuran perusahaan yang besar memiliki fleksibilitas lebih besar untuk memperoleh dana untuk melakukan investasi. bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga rating sukuk yang dimiliki akan semakin baik. Oleh karena itu, para investor di pasar sekunder tidak perlu mempertimbangkan informasi size perusahaan yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit untuk digunakan dalam mengambil keputusan membeli, menjual, menyimpan obligasi yang dimilikinya, maupun untuk memprediksi peringkat obligasi.

3. 5. Pengaruh Jaminan Terhadap *Rating Sukuk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis kelima dapat disimpulkan bahwa jaminan atau *secure* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016- 2020. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,998 lebih besar dari 0,05. Penyebab dari tidak berpengaruhnya jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi dimungkinkan karena banyaknya obligasi yang tidak menjaminkan asetnya dengan aset khusus. Obligasi yang tidak memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan tidak akan mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut, apabila perusahaan tidak memberikan jaminan berbentuk aset ataupun tagihan piutang perusahaan, maka akan mengalami kesulitan dalam menarik investor.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) yang menemukan bahwa jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk. Didukung dengan penelitian dari Raimuna dan Mutia (2018) yang menyimpulkan bahwa jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding obligasi tanpa jaminan. Jaminan merupakan salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan resiko *default* (risiko gagal bayar) kepada para pemegang obligasi. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat menyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui asset yang dijamin tersebut, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Sehingga obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan.

3. 6. Pengaruh *Maturity* Terhadap *Rating Sukuk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis keenam dapat disimpulkan bahwa *maturity* atau umur *sukuk* secara parsial berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada BUS tahun 2016- 2020. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk ke dalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade*. Artinya bahwa *maturity* mampu memberikan informasi yang dibutuhkan oleh pihak perusahaan maupun investor untuk memprediksi pemeringkatan *sukuk* dan *maturity* memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat *sukuk*, dengan kata lain *maturity* sepenuhnya berkontribusi dalam meningkatkan proses pemeringkatan *sukuk*.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Raimuna dan Mutia (2018) yang menyimpulkan setiap peningkatan *maturity*, maka rating sukuk juga akan

meningkat. Didukung dengan penelitian dari Laila,dkk (2021) serta Hasan dan Dana (2018) yang menyimpulkan bahwa maturity atau umur sukuk berpengaruh dalam memprediksi rating sukuk. Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa umur obligasi perusahaan akan memberikan sinyal yang negatif terhadap investor dalam berinvestasi. Perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Umur obligasi perusahaan penerbit obligasi condong kearah nilai minimumnya, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang pendek, hal itu berarti obligasi yang memiliki umur obligasi lebih pendek memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya lebih kecil sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Maturity adalah tenggang waktu jatuh tempo suatu obligasi, tepatnya merupakan waktu yang dibutuhkan untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan *maturity* singkat (jangka pendek) akan mengurangi risiko yang dihadapi penjual obligasi sehingga memiliki peringkat yang *investment grade* sedangkan obligasi dengan *maturity* yang panjang akan memberikan peringkat yang *non investment grade*. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana obligasi jangka panjang cenderung memiliki peringkat obligasi yang *non investment grade*.

4. PENUTUP

Berdasarkan hasil dari penelitian tentang Faktor-Faktor Finansial Dan Non- Finansial Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Pada Bank Syariah Periode 2016-2020 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut. : 1) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. 3) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. 4) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. 5) Jaminan/*secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. 6) *Maturity* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*.

Saran: Diharapkan untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti perusahaan penerbit *sukuk* yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat lain, seperti PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT. Fitch Ratings Indonesia yang belum diteliti pada sampel yang digunakan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel yang berhubungan dengan faktor keuangan lainnya, seperti *growth*, produktifitas dan solvabilitas dan faktor non keuangan, seperti kualitas auditor, *sinking fund*, *financial market performance*, *internationalization* dan *good corporate governance* (GCG).

Penelitian selanjutnya dapat mengukur rasio keuangan dengan menggunakan proksi-proksi,

seperti likuidasi dihitung juga dengan *quick ratio* (QR), profitabilitas dihitung dengan *return of equity* (ROE), *leverage* dihitung dengan *long term to total asset*(LTTA), dan ukuran perusahaan dihitung dengan *log of net sales*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Haraqi, M. S. dan Ningsih, E. S. (2017). 'Pengaruh Return On Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(4), pp. 116–124
- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Astuti, R. P. (2017). 'Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk', *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), pp. 80–94
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum*. Yogyakarta. UII Pres.
- Chapra, M. Umar dan Ahmad dan Ahmed, Habib. 2010. *Corporate Governance in Islamic Financial Institutions*. Islamic Development Bank.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 99–114
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. 2002. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Tentang Obligasi Syariah.
- Eugene, Brigham F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edited by Ali Akbar Yulianto. 1th ed. Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Perbankan Teori Dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasan, Dinda Aziiza dan I Made Dana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Maturity* Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 2, 2018: 643-673.
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2016. *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Nomor: KEP-130/BL/2006. Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Laila, N., Rusmita, S.A., Cahyono, E.F. and Azman-Saini, W.N.W. (2021), "*The role of financial factors and non-financial factors on corporate bond and sukuk rating Indonesia*", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 12 No. 8, pp. 1077-1104.
- Ma'arij, Arinurtry., Zulfahridar dan Al Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Diperingkat Oleh PEFINDO Periode 2009- 2013. *Jom FEKON* Vol. 1 No. 2 Oktober 2014
- Maith, Hendry Andres. 2013. "Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt. Hanjaya Mandala Samporna Tbk." *Jurnal EMBA* 1 (3): 619–28.
- Marcus, Brealey M. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid I Edisi Kelima*. Jakarta: Erlanga.
- Melis, Kalia. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 3 No. 2. hlm. 2.
- Muhammad Luqman Nurhakim, Zainul Kisman and Faizah Syihab (2020) "*The Validity of Multinomial Logistic Regression and Artificial Neural Network in Predicting Sukuk Rating: Evidence from Indonesian Stock Exchange*", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 23, No. 04, 2020.
- Murcia, Flávia Cruz de Souza., Fernando Dal-Ri Murcia, Suliani Rover dan José Alonso Borba. 2014. *The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence*. *BAR*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, art. 4, pp. 188-209, Apr./June 2014.
- Octaviyanti, D. M. (2018). 'Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah', *Artikel Ilmiah Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, pp. 1–18
- Qamariyanti, Tavinayati Yulia. 2009. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Dasar-dasar Analisis Fundamental Saham: Laporan Keuangan Perusahaan Membaca, Memahami, dan Menganalisis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Raimuna, Rosi dan Evi Mutia. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* Vol. 3, No. 3, (2018) *Halaman 505-514*.
- Rukmana, Nisful 2020. *The Effect Of Company Size, Liquidity, Leverage, Profitability, Corporate Governance, And Types Of Sukuk On Corporate Sukuk Ratings In Indonesia*.

- Sajjad, Faiza dan Muhammad Zakaria. 2018. Credit Rating as a Mechanism for Capital Structure Optimization: Empirical Evidence from Panel Data Analysis. *International Journal of Financial Studies*. 2018, 6, 13.
- Sari, Rindi Kumala., Siti Nurlaela, dan Kartika Hendra Titisari. (2018). The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size, and Leverage on Bond Rating in Construction and Real Estate Company. *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science 2018*.
- Safitri, Y. (2017). ‘Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap Rating Sukuk’, *Artikel Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*, pp. 1–25
- Siti Masitoh , Tenny Badina, Rita Rosiana. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Perusahaan “. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 10 (1) (2022) Hlm. 1-9
- Soemitra, Andri. 2015. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta. Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIE YKPN. Sutedi, Adrian. 2014. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Veronica, Aries. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vo.13 No.2 Juni 2015.
- Wiyadi, Sayekti endah (2017) “*Determinan Financial Risk Disclosure: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Morgan Stanley Capital International (Msci) Indonesia Index periode 2014-2016*”, *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, Vol. 19, No. 2, Desember 2017.
- 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 Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*: 1-23