

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT SUKUK (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG DIPERINGKAT *FITCH RATING*)

RIFQI MUHAMMAD

Universitas Islam Indonesia
E-mail: rifqimuhammad@uii.ac.id

CAHYANINGTYAS TIRZA SILVIANI BIYANTORO

Universitas Islam Indonesia
E-mail: 14312544@students.uui.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, leverage, firm size, and growth of the company to the sukuk ratings. The main purpose of this rating is to provide information to investors about the state of sukuk issuers and what risks will be borne, so that can be used as consideration of investors in investing. The sample in this research is sukuk issuer company rated by rating agency Fitch Rating period 2013-2016. Samples were chosen using purposive sampling method and 15 companies were selected. Data analysis was done by multiple linear regression model and using SPSS 22.0 software. The results of this study indicate that the profitability and firm size have a positive and significant impact on the rating of sukuk. Leverage has a negative and significant impact on the sukuk rating. While the growth of the company has a positive effect is not significant on the rating of sukuk.

Keywords: Company Growth, Firm Size, Leverage, Profitability, Sukuk Rating

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan kegiatan *muamalah* yang sangat dianjurkan dalam Islam karena dapat mendatangkan keuntungan. Dengan berinvestasi, harta yang dimiliki diharapkan menjadi lebih produktif dan juga dapat mendatangkan manfaat bagi pihak lain. Investasi dapat diperjual belikan dalam suatu pasar atau instrument keuangan yang disebut dengan pasar modal. Instrumen investasi yang berkembang di pasar modal tidak hanya instrumen investasi konvensional saja, namun ada juga instrumen yang berdasarkan pada prinsip syariah, salah satunya adalah obligasi syariah. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002

mengeluarkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang kemudian dikenal dengan istilah *sukuk*. Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*fee*/margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk berperan penting sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan bahkan negara. Selain itu sukuk juga dapat menjadi solusi untuk berinvestasi secara syariah bagi negara-negara Islam.

Salah satu hal yang mendukung pesatnya

perkembangan sukuk adalah *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan *signal* mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten. Hal ini didukung dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk yang menyatakan bahwa setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemeringkatan efek. Agen pemeringkat terbesar dan paling terkenal di dunia adalah Fitch Rating, Moody's, dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, yaitu faktor keuangan dan non-keuangan. Pada penelitian ini penulis lebih berfokus pada faktor keuangan, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Keempat faktor tersebut diteliti kembali karena terdapat hasil yang tidak konsisten pada penelitian sebelumnya. Dalam penelitian Elhaj, *et. al.*, (2015) dan Mardiah, *et. al.*, (2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian Malia & Andayani (2015) dan Melis (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Faktor

keuangan lain adalah rasio *leverage*, dimana penelitian Mardiah, *et. al.*, (2014) dan Elhaj, *et. al.*, (2015) menjelaskan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian dari Fachrurrozie & Jayanto (2014) dan Melis (2014) mengatakan sebaliknya, rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kurnianto (2016) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti, *et. al.*, (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut Wijayanti & Priyadi (2014) dan Saputri & Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian dari Arisanti, *et. al.*, (2014) menyatakan sebaliknya, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Pembaharuan dari penelitian ini terletak pada sampel yang akan diteliti. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan penerbit sukuk yang berasal dari negara-negara di kawasan Timur Tengah dan diperingkat oleh *Fitch Rating* pada periode 2013-2016, dimana *Fitch Rating* merupakan agen pemeringkat dalam skala internasional, bukan hanya lingkup Indonesia saja.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal mengemukakan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan, maupun informasi lainnya. Teori Sinyal (*Signaling Theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya di tahun 1970 *The Market for Lemons*, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Menurutnya, asimetri informasi menyebabkan *adverse selection* dalam transaksi. Artinya, kurangnya informasi menyebabkan pelaku pasar, baik penjual maupun pembeli, memilih keputusan yang merugikan (*adverse*). Dalam pasar uang dan pasar modal, kondisi informasi asimetri terjadi ketika beberapa investor memperoleh informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor lain. Hal ini dimungkinkan terjadi karena para investor memiliki kemampuan interpretasi yang berbeda dalam memproses informasi. Menurut Gumanti (2009), dalam teori sinyal perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan dan non keuangan kepada lembaga peringkat untuk dapat menerbitkan peringkat obligasi

bagi *bond issuer*. Peringkat obligasi yang dihasilkan menyatakan skala resiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran hutang sebuah perusahaan.

Teori Pasar Modal

Pasar modal berperan sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (issuer) dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Purwaningsih, 2013). Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Zahroh (2015), pasar modal memiliki beberapa instrumen, yaitu saham, obligasi, reksa dana, *warrant*, dan *right* (hak).

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan (Partiningsih & Asyik, 2016). Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka peringkat sukuk yang didapat akan semakin baik. Hal ini disebabkan karena profitabilitas

yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar hutangnya sehingga resiko gagal bayar semakin rendah. Dengan begitu, agen pemeringkat akan memberikan peringkat sukuk yang baik. Pernyataan diatas selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elhaj, *et. al.*, (2015), bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan bersih perusahaan sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk.

H₁: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Fachrurrozie & Jayanto, 2014). Jika rasio *leverage* tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio *leverage* yang tinggi. Teori diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Elhaj, *et. al.*, (2015) dan Mardiah, *et. al.*, (2014) yang secara konsisten menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk,

dimana semakin tinggi rasio hutang, maka resiko yang ditanggung akan semakin besar, sehingga peringkat yang diberikan akan semakin rendah karena sukuk dianggap tidak aman untuk diinvestasikan.

H₂: Rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014). Sesuai dengan Teori Sinyal, manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan informasi tersebut, salah satunya informasi tentang seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik. Teori di atas didukung oleh penelitian dari Kusbandiyah & Wahyuni (2014) dan Kurnianto (2016) yang secara konsisten berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial* (Burton, *et. al.*, 1998). Apabila pertumbuhan perusahaan terus meningkat, maka peringkat yang akan diberikan juga semakin baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan dianggap terus berkembang dalam mengelola kekayaannya, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena kemungkinan gagal bayar hutang perusahaan tersebut kecil. Teori di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti & Rahyuda (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan, perusahaan mempunyai sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar hutang obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi (Wijayanti & Priyadi, 2014).

H₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah semua

perusahaan di kawasan Timur Tengah yang menerbitkan sukuk yang diperingkat oleh agen pemeringkat *Fitch Rating* selama tahun 2013-2016. Dari populasi yang ada, dilakukan analisis untuk memilih sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu seperti ini disebut dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh bukan dari sumbernya secara langsung. Data untuk menghitung rasio keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diambil dari website resmi masing-masing perusahaan. Sedangkan data peringkat sukuk diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, berita-berita seputar *credit rating*, dan website resmi *Fitch Rating* yaitu www.fitchratings.com.

Peringkat sukuk merupakan sarana untuk memberikan informasi mengenai aman atau tidaknya suatu sukuk untuk diinvestasikan. Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala nominal dengan mengkonversikan peringkat sukuk. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan aktivitas penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Malia & Andayani, 2015). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dalam *Return On Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan

laba setelah pajak. Adapun rumus *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus DER sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Menurut Kusbandiyah & Wahyuni (2014), ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan, dimana semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor, serta semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan akan diukur menggunakan perhitungan yang sama dengan penelitian dari Kusbandiyah & Wahyuni (2014) dan Kurnianto (2016), yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Asset})$$

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut yang dilihat dari kondisi finansialnya (Widiastuti & Rahyuda, 2016). Dalam penelitian ini, pertumbuhan

perusahaan akan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan pengolahan data menggunakan software SPSS 22. Adapun analisis yang dilakukan antara lain analisis statistik deskriptif; uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas; uji hipotesis yang meliputi koefisien determinasi (*R Square*), uji regresi simultan (uji F), dan uji regresi parsial (uji t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat sukuk digunakan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	B	t hitung	Sig. t	Keterangan
(Constant)	1,039			
ROA	0,067	3,309	0,002	Signifikan
DER	-0,049	-2,497	0,016	Signifikan
SIZE	0,617	2,258	0,028	Signifikan
GROWTH	0,272	1,854	0,069	Tidak Signifikan
F hitung	11,788			
Sig. F	0,000			Signifikan
Adj. R square	0,422			

Berdasarkan tabel di atas, perhitungan regresi linear berganda menggunakan program

SPSS 22.0 didapatkan hasil sebagai berikut:

$$Y = 1,039 + 0,067X_1 - 0,049X_2 + 0,617X_3 + 0,272X_4$$

a. Konstanta = 1,039

Nilai konstanta 1,039 akan menunjukkan nilai Y sebesar 1,039 dengan nilai X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 konstan. Artinya jika tidak ada profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Size*), dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang mempengaruhi peringkat sukuk (*rating*), maka peringkat sukuk sebesar 1,039 satuan.

b. $X_1 = 0,067$

Artinya jika profitabilitas (ROA) meningkat sebesar satu satuan maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,067 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

c. $X_2 = -0,049$

Artinya jika *leverage* (DER) meningkat sebesar satu satuan maka peringkat sukuk akan menurun sebesar -0,049 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

d. $X_3 = 0,617$

Artinya jika ukuran perusahaan (*Size*) meningkat sebesar satu satuan maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,617 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

e. $X_4 = 0,272$

Artinya jika pertumbuhan perusahaan (*Growth*) meningkat sebesar satu satuan maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,272 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

Hasil Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R square*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengukuran koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,679	0,462	0,422	0,09941

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa besar persentase profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap peringkat sukuk ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,422. Artinya 42,2% peringkat sukuk dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, sisanya sebesar 57,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Uji Regresi Simultan (Uji-F)

Uji statistik-F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Hasil Uji-F dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Simultan (Uji-F)

Model	Sum of Square	F	Sig.
Regression	0.466	11,788	0,000
Residual	0,543		
Total	1,009		

Berdasarkan tabel 3, diperoleh nilai F-hitung sebesar 11.788 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas (p) \leq 0,05 dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Uji Regresi Parsial (Uji-t)

Uji statistik-t dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat pengaruh secara individual atau parsial yang dapat berupa pengaruh positif atau negatif dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji-t dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Parsial (Uji-t)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,039	0,900		1,155	0,253
ROA	0,067	0,020	0,396	3,309	0,002
DER	-0,049	0,020	-0,293	-2,497	0,016
SIZE	0,617	0,273	0,254	2,258	0,028
GROWTH	0,272	0,147	0,201	1,854	0,069

1. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung positif sebesar 3,309 dan probabilitas 0,002 ($p \leq$ 0,05) dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima, artinya H₁ diterima dengan tingkat

kesalahan 5%. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

2. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung negatif sebesar -2,497 dan probabilitas 0,016 ($p \leq$ 0,05) dapat disimpulkan bahwa H₂ diterima, artinya H₂ diterima dengan tingkat kesalahan 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung 2,258 dan probabilitas 0,028 ($p \leq$ 0,05) dapat disimpulkan bahwa H₃ diterima, artinya H₃ diterima dengan tingkat kesalahan 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan hasil olah data dimana nilai t-hitung 1,854 dan probabilitas 0,069 ($p \geq$ 0,05) dapat disimpulkan bahwa H₄ ditolak, artinya H₄ ditolak dengan tingkat kesalahan 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya apabila profitabilitas meningkat maka peringkat sukuk juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya, apabila profitabilitas menurun maka peringkat sukuk juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4 diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,309 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,002. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima, dimana profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dalam penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mardiah, *et. al.*, (2014), Pebruary (2016), dan Fachrurrozie & Jayanto (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio profitabilitas maka peringkat sukuk yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik. Perusahaan dengan rasio profitabilitas tinggi berarti memiliki laba bersih yang lebih besar dari pada jumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, sehingga kondisi keuangan perusahaan berjalan dengan baik. Perusahaan yang memiliki kemampuan

financial yang baik membuat para investor tertarik untuk berinvestasi karena resiko gagal bayar hutang rendah. Dengan begitu perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi peringkat sukuk yang dibutuhkan oleh investor agar bisa memutuskan apakah harus menanamkan modalnya atau tidak.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah variabel *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Artinya apabila rasio hutang meningkat maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila rasio hutang menurun maka peringkat sukuk akan meningkat. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4 diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,497 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,016. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 diterima, dimana *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiah *et. al.*, (2014), Pebruary (2016), dan Fachrurrozie & Jayanto (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka hutang yang dimiliki

perusahaan lebih besar dibandingkan modalnya, sehingga kemungkinan perusahaan untuk gagal atau bangkrut lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang rendah. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrem), dimana perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Perusahaan dengan jumlah hutang rendah menandakan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga peringkat sukuk akan meningkat.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya apabila ukuran perusahaan meningkat maka peringkat sukuk juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya, apabila ukuran perusahaan menurun maka peringkat sukuk juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4 diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,258 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,028. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar $\alpha=5\%$. Hal ini

menunjukkan bahwa H₃ diterima, dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Salah satu tolak ukur untuk menunjukkan ukuran perusahaan adalah dengan melihat total aset perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki maka perusahaan dikatakan telah mencapai tahap kedewasaan karena perusahaan dianggap sudah stabil dalam menghasilkan laba sehingga memiliki prospek yang baik di masa depan. Perusahaan dengan total aset yang besar kemungkinan mengalami gagal bayarnya kecil. Dengan demikian investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor yang diperhitungkan dalam menyusun peringkat sukuk oleh agen pemeringkat. Hasil yang sama juga didapat oleh penelitian dari Kurnianto (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya apabila pertumbuhan perusahaan meningkat

maka peringkat sukuk juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya, apabila pertumbuhan perusahaan menurun maka peringkat sukuk juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4 diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,854 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,069. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi sebesar $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak, dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menandakan bahwa pertumbuhan perusahaan meningkat namun tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena peningkatan pertumbuhan perusahaan tidak diimbangi dengan kualitas Sumber Daya Manusia dan pengelolaan manajemen yang baik. Sedangkan perusahaan tetap harus mengeluarkan biaya untuk menggaji para karyawannya. Sehingga, apabila kualitas SDM dan manajemen tidak ditingkatkan maka akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Purbawangsa (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian

ini tidak sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Burton, *et. al.*, (1998) bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksikan dalam *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.
2. Leverage yang diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.
3. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.
4. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11, 1-15.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Essential of Financial Manajemen; Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burton, B., Adam, M., & Hardwick, P. (1998). The Determinants of Credit Ratings in the

- United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 539-572.
- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31(McMillen 2007), 62-74.
- Endri. (2009). Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3), 359-372.
- Fachrurrozie, T. N., & Jayanto, P. Y. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109-117.
- Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Ghozali, I. (2006). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Kholis, N. (2010). Sukuk: Instrumen Investasi yang Halal dan Menjanjikan. *La_Riba: Jurnal Ekonomi Islam*, 4(2), 145-159.
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurnianto, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund dan Solvabilitas guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk di Indonesia. *Undergraduate Thesis, STIE Perbanas*. Retrieved from <http://eprints.perbanas.ac.id/1689/1/ARTIKELILMIAH.pdf>
- Kusbandiyah, A., & Wahyuni, S. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia. *Seminar Nasional dan Call for Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS*, 29-46.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5, 25-40.
- Malia, L., & Andayani. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(1), 1-15.
- Mardiah, G., Malik, Z. A., & Nurdin. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014). *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah*, 95-102.
- Melis. (2017). Perkembangan Sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Dunia. *Economica Sharia*, 2(2), 75-87.
- Melis, K. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3, 1-21.
- Partiningsih, D. N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1-25.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13, 94-112.
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 3, 360-368.
- Rahayuningsih, D., & Sulistiyo, A. B. (2016). Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3706-3735.
- Sulistiyanto, Sri. (2008). *Manajemen Laba (Teori dan Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perencanaan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tamara, K. (2013). Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 10, 232-253.
- Widiastuti, N. P. T., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6964-6993.
- Wijayanti, I., & Priyadi, M. P. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3), 1-113.
- Zahroh, A. (2015). Instrumen Pasar Modal. *Iqtishoduna*, 5(1), 51-65.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2008). *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana.

