

**PENGARUH PENGUNGKIT KEUANGAN, UKURAN
PERUSAHAAN DAN PENDAPATAN BUNGA TERHADAP
PERINGKAT SUKUK KORPORASI**

FAISAL ALFARUQ

8335132534



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***THE INFLUENCE OF FINANCIAL LEVERAGE, FIRM SIZE, AND
INTEREST INCOME TO SUKUK RATING CORPORATION***

FAISAL ALFARUQ

8335132534



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING

FACULTY OF ECONOMICS

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

ABSTRAK

FAISAL ALFARUQ. Pengaruh Pengungkit Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. 2017

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk. Variabel dependen berupa peringkat sukuk diukur dengan cara memberikan nilai pada setiap peringkatnya. Sementara itu untuk variabel independen berupa pengungkit keuangan diukur dengan rasio total utang terhadap total ekuitas, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, pendapatan bunga diukur dengan perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total perusahaan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah populasi perusahaan yang terdaftar di BEI dan telah diperingkat oleh PEFINDO tahun 2012-2016. *Purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk memilih sampel sehingga data yang didapatkan peneliti sebanyak 7 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik ordinal untuk menguji hipotesis dengan bantuan software SPSS 24.

Hasil uji statistik menunjukkan pengungkit keuangan memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 dan memiliki koefisien regresi negatif, ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 dan memiliki koefisien regresi positif, dan pendapatan bunga memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi negatif.

Hasil analisis pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sementara itu pengungkit keuangan dan pendapatan bunga tidak berpengaruh signifikan peringkat sukuk.

Kata kunci: Pengungkit Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pendapatan Bunga,
Peringkat Sukuk.

ABSTRACT

FAISAL ALFARUQ. The Influence of Leverage, Firm Size, and Interest Income on Sukuk Rating. Faculty of Economics. Universitas Negeri Jakarta. 2017

This study aims to examine the effect of leverage, firm size and interest income on sukuk rating. The dependent variable in the form of sukuk rating is measured by assigning value to each rank. Meanwhile, for independent variable in the form of leverage is measured by ratio of total debt to total equity, firm size is measured by natural logarithm of total assets owned by company, interest income is measured by comparison of interest income with total corporate income. The secondary data used in this study is the population of companies listed on the BEI and has been rated by PEFINDO in 2012-2016. Purposive sampling is used in this study to select the sample so that the data obtained by researchers as many as 7 companies. This study used ordinal logistic regression analysis method to test the hypothesis with the help of SPSS 24 software.

The result of statistic test shows that leverage has a significance value above 0.05 and has negative regression coefficient, firm size has significance value below 0.05 and has positive regression coefficient, and interest income has significance value above 0,05 and has negative regression coefficient.

The result of analysis in this research can be concluded that firm size have significant influence to sukuk rating. Meanwhile, leverage and interest income has not effect on sukuk rating.

Keywords: Leverage, Firm Size, Interest Income, Rating Sukuk.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|---------------|--------------|-----------------|
| <u>1. Dr. Etty Gurendrawati, M.Si, Ak</u> NIP. 19680314 199203 2 002 | Ketua | | 14 Agustus 2017 |
| <u>2. Yunika Murdayanti, SE, M.Si, M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011 | Sekretaris | | 14 Agustus 2017 |
| <u>3. Erika Takidah, SE, M.Si</u> NIP. 19751111 200912 2 001 | Penguji Ahli | | 14 Agustus 2017 |
| <u>4. Ratna Anggraini ZR, SE, M.Si, Ak, CA</u> NIP. 19740417 200012 2 001 | Pembimbing I | | 14 Agustus 2017 |
| <u>5. Diah Armeliza, SE, M.Ak</u> NIP. 19790429 200501 2 001 | Pembimbing II | | 14 Agustus 2017 |

Tanggal Lulus: 04 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya mengajukan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017

Yang Membuat Pernyataan



Faisal Alfaruq

8335132534

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur peneliti panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan tepat waktu.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjanah Ekonomi, Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang turut membantu dan mendukung sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, peneliti dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada:

1. Allah SWT, atas petunjuk dan ridho-Nya telah diberikan kepada saya selaku peneliti sehingga dapat menyelesaikan pekerjaan skripsi ini;
2. Nabi besar Muhammad SAW atas syafaat dan kecintaan terhadap umatnya;
3. Keluarga saya yang selalu menjadi sumber semangat dan motivasi untuk cepat lulus. Terima kasih karena selalu ada disamping saya dan selalu mendukung dalam kondisi apapun;
4. Bapak Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang secara tidak langsung membantu peneliti dalam melaksanakan penelitian;

5. Ibu Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, SE, M.Si, Akt, CA. selalu Ketua Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
6. Ibu Ratna Anggraini ZR, SE, M.Si, Ak, CA selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan pengarahan dan meluangkan waktu, tenaga serta pikiran untuk membimbing peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini;
7. Ibu Diah Armeliza SE, M.Ak selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan meluangkan waktu, tenaga serta pikiran untuk membimbing peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini;
8. Seluruh Dosen UNJ yang telah memberikan ilmu terbaik dan bermanfaat bagi peneliti;
9. Teman terbaik yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis, Dana Iswati;
10. Teman-teman seperjuangan S1 Akuntansi Reguler A 2013 terutama ber-8. Terima kasih atas kekeluargaan dan kehangatannya selama ini;
11. Kelompok Mahasiswa Peminat Fotografi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan saya pengalaman berorganisasi yang sangat berharga;
12. Dan untuk semua pihak yang turut membantu proses penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini tidak luput dari kesalahan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat peneliti harapkan guna perbaikan di masa mendatang. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat dan memberikan dampak positif.

Jakarta, Juli 2017

Faisal Alfaruq

DAFTAR ISI

| | |
|---|-------------|
| JUDUL | i |
| ABSTRAK..... | iii |
| LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI..... | v |
| LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAFTAR ISI..... | x |
| DAFTAR TABEL..... | xiii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Identifikasi Masalah..... | 9 |
| C. Pembatasan Masalah | 10 |
| D. Perumusan Masalah..... | 10 |
| E. Kegunaan Penelitian | 10 |
| BAB II KAJIAN TEORITIK..... | 12 |
| A. Deskripsi Konseptual | 12 |
| 1. Teori Sinyal | 12 |
| 2. Sukuk..... | 15 |
| 3. Peringkat Sukuk..... | 21 |
| 4. Rasio Keuangan, Ukuran dan Pendapatan Bunga Perusahaan | 26 |

| | | |
|--|---|-----------|
| B. | Hasil Penelitian yang Relevan..... | 37 |
| C. | Kerangka Teoritik..... | 49 |
| D. | Perumusan Hipotesis | 51 |
| BAB III METODOLOGI PENELITIAN | | 54 |
| A. | Tujuan Penelitian..... | 54 |
| B. | Objek dan Ruang Lingkup Penelitian | 54 |
| C. | Metode Penelitian..... | 55 |
| D. | Populasi dan Sampel | 55 |
| E. | Operasional Variabel Penelitian..... | 56 |
| | 1. Variabel Dependen | 57 |
| | 2. Variabel Independen..... | 58 |
| F. | Teknik Analisis Data..... | 60 |
| | 1. Analisis Regresi Logistik Ordinal..... | 60 |
| | 2. Uji Signifikansi..... | 62 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | | 65 |
| A. | Deskripsi Data..... | 65 |
| | 1. Hasil Pemilihan Sampel..... | 65 |
| | 2. Analisis Statistik Deskriptif..... | 66 |
| B. | Pengujian Hipotesis..... | 72 |
| | 1. Uji Mulikolinearitas..... | 73 |
| | 2. Uji Signifikansi..... | 74 |
| | 3. Analisis Regresi Logistik Ordinal..... | 78 |

| | |
|---|------------|
| C. Pembahasan..... | 80 |
| 1. Pengaruh Pengungkit Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk..... | 80 |
| 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk..... | 82 |
| 3. Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk..... | 83 |
| BAB IV KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN..... | 85 |
| A. Kesimpulan..... | 85 |
| B. Implikasi..... | 86 |
| C. Saran..... | 87 |
| DAFTAR PUSTAKA | 89 |
| LAMPIRAN..... | 92 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP..... | 112 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Judul | Halaman |
|-------|--|---------|
| I.1 | Perkembangan Emisi Sukuk Korporasi..... | 2 |
| II.2 | Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional..... | 20 |
| II.3 | Standar Peringkat Menurut PEFINDO..... | 22 |
| II.4 | Penelitian Terdahulu..... | 37 |
| IV.1 | Kriteria Pemilihan Sampel..... | 66 |
| IV.2 | Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... | 67 |
| IV.3 | Hasil Pengujian Uji Multikolinearitas..... | 73 |
| IV.4 | Hasil <i>Overall Model Fit</i> | 75 |
| IV.5 | Hasil <i>Goodness of Fit</i> | 76 |
| IV.6 | Hasil <i>Pseudo R-Square</i> | 76 |
| IV.7 | Hasil <i>Parallel Lines</i> | 77 |
| IV.8 | Parameter Estimasi Variabel Sukuk..... | 79 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Judul | Halaman |
|--------|------------------------|---------|
| II.1 | Kerangka Teoritik..... | 51 |

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan industri pasar modal syariah sekarang ini ditandai dengan banyak munculnya pelaku pasar modal syariah yang menerbitkan efek-efek syariah seperti saham, reksadana, obligasi dan efek lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu efek syariah tersebut yaitu obligasi syariah atau sukuk dimana investor banyak meminatinya karena emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/*fee/margin* dan pada saat jatuh tempo emiten tersebut harus melunasi pokok obligasi tersebut. Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah umumnya perusahaan tersebut ingin mengekspansi bisnis atau melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Penerbitan Obligasi syariah yang pertama kali di Indonesia dilakukan oleh PT Indosat Tbk pada tahun 2002. Obligasi yang diterbitkan menggunakan prinsip mudharabah. Penerbitan pertama ini sebagai langkah awal dari berkembangnya penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lain yang ingin mengembangkan bisnisnya. Menurut Sudaryanti et. al., (2011) salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk dan obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat. Peringkat sukuk dan peringkat obligasi sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan

risiko perusahaan yang menjadi emiten. Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat sukuk dan peringkat obligasi. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk dan obligasi tersebut. Sehingga hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Dibawah ini merupakan tabel perkembangan Emisi Sukuk Korporasi dari tahun 2005 sampai 2014.

Tabel I.1
Perkembangan Emisi Sukuk Korporasi

| Tahun | Emisi Sukuk | | Sukuk <i>Outstanding</i> | |
|-------|-----------------------------------|-----------------|--------------------------------------|-----------------|
| | Total Nilai (miliar rupiah) | Total Jumlah | Total Nilai (miliar rupiah) | Total Jumlah |
| 2005 | 2.009 | 16 | 1.979 | 16 |
| 2006 | 2.282 | 17 | 2.179 | 17 |
| 2007 | 3.174 | 21 | 3.029 | 20 |
| 2008 | 5.498 | 29 | 4.958 | 24 |
| 2009 | 7.051 | 43 | 5.621 | 30 |
| 2010 | 7.815 | 47 | 6.121 | 32 |
| 2011 | 7.915 | 48 | 5.876 | 31 |
| 2012 | 9.790 | 54 | 6.883 | 32 |
| 2013 | 11.994 | 64 | 7.553 | 36 |
| 2014 | 12.956,4 | 71 | 7.150 | 35 |

Sumber: Laporan Tahunan OJK tahun 2014

Perkembangan sukuk korporasi berdasarkan data OJK tahun 2014 memberikan pernyataan efektif kepada empat Emiten atas penerbitan tujuh sukuk

dengan total nilai Rp0,9 triliun dan terdapat lima sukuk yang dilunasi dengan total nilai Rp1,4 triliun. Jumlah *outstanding* sukuk sampai akhir 2014 mencapai 35 sukuk atau 9,1% dari 383 total jumlah *outstandingsukuk* dan obligasi korporasi. Sampai akhir 2014 nilai *outstanding* sukuk mencapai Rp7,1 triliun atau 3,2% dari total nilai *outstanding* sukuk dan obligasi korporasi sebesar Rp223,4 triliun. Secara kumulatif sampai akhir 2014, jumlah sukuk yang diterbitkan mencapai 71 sukuk, meningkat 10,9% dibanding akhir 2013 dengan nilai emisi penerbitan sukuk mencapai Rp12,9 triliun, meningkat 8,0% dibanding akhir 2013.

Tabel diatas menunjukkan bahwa perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk dibutuhkan sebagai alternatif perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan jangka panjang.

Salah satu faktor yang mendukung dalam perkembangan sukuk adalah *rating* atau peringkat. Peringkat sukuk ini diperlukan oleh seorang investor sebagai sumber informasi mengenai perusahaan penerbit sukuk. Menurut Pebruary (2016) investor sukuk memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk dinilai sangat penting bagi investor karena informasi tersebut sebagai pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat

hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (Arisanti et. al., 2014).

Terdapat kasus atas timbulnya risiko gagal bayar yang terjadi pada PT Berlian Laju Tanker berdasarkan berita yang dikutip dari tempo.com. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat emiten PT Berlian Laju Tanker dari idCCC menjadi idSD. Penurunan peringkat ini dilakukan setelah emiten berkode efek BLTA itu belum mengembalikan pinjaman pada salah satu bank dan membayar kewajiban sewa kapal. PEFINDO juga sempat menurunkan peringkat BLTA dari sebelumnya BBB- menjadi CCC. Penurunan peringkat disebabkan oleh kemungkinan kegagalan pembayaran utang perusahaan. Namun PEFINDO masih mempertahankan peringkat obligasi perusahaan. Untuk Obligasi III/2007 dan Obligasi IV/2009 dipertahankan di peringkat idCCC. Itu termasuk Obligasi seri IV/2009-B sebesar Rp 150 miliar pada 28 Mei 2012. Begitu pula dengan Sukuk Ijarah BLTA 2007 dan Sukuk Ijarah II/2009 yang dipertahankan pada level idCCC. Termasuk di dalamnya Sukuk Ijarah II/2009-4 sebesar Rp 45 miliar pada 28 Mei 2012. PEFINDO menyampaikan bahwa penilaian instrumen utang hanya diturunkan jika perusahaan tidak dapat membayar bunga atau pembayaran lainnya pada tanggal yang ditentukan. Oleh karena itu peringkat sangat penting bagi investor yang ingin berinvestasi

melalui sukuk, karena peringkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya.

Manurung et. al.(2008), Aprilia(2011) dalam Malia, (2015) menyatakan bahwa agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan agen pemeringkat di Indonesia antara lain PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Kredit *Rating* Indonesia. Pemeringkatan efek ini dilakukan dengan menggunakan banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan setiap tahunnya.

Terdapat sebuah kasus atau kejadian yang dapat menimbulkan suatu pertanyaan mengenai indikator peringkat sukuk yang dinilai oleh lembaga pemeringkat PEFINDO. Dikutip dari viva.co.id, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat PT Bank Muamalat Indonesia Tbk (BBMI) dari idA+ menjadi idAA-. Peringkat Sukuk Subordinasi Berkelanjutan I tahap 1/2012 dan tahap II/2013 yang belum jatuh tempo, juga diturunkan menjadi idA(sy) dari idA+(sy). PEFINDO menyampaikan penurunan peringkat disebabkan melemahnya profil kualitas aset dan profitabilitas bank secara signifikan. Peringkat tersebut untuk periode 10 April 2015 hingga 1 April 2016.

Dari hasil data yang diperoleh, metodologi pemeringkatan PEFINDO pada sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*non financial institutions*) dan lembaga keuangan (perbankan, *multifinance*, sekuritas dan asuransi) mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*),

Risiko Bisnis (*Business Risk*) dan Risiko Keuangan (*financial risks*). PEFINDO juga menerapkan metodologi dukungan Induk Perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan Induk Perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta. Sedangkan menurut Elhaj et. al., (2016) *Rating* sukuk yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat bisa mengandalkan aspek tata kelola emiten serta karakteristik lain yang akan mencakup struktur modal, pengungkit keuangan (karena hal ini juga bisa mencerminkan risiko *default*), ukuran penerbit, keuntungan dan reputasi perusahaan.

Melihat pentingnya peringkat sukuk, maka banyak penelitian yang mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti et al, (2011) yaitu menganalisis determinan peringkat sukuk dan peringkat obligasi di Indonesia, dimana dalam penelitian tersebut menganalisis determinan yang mempengaruhi peringkat sukuk dan peringkat obligasi di Indonesia. Determinan tersebut adalah pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, pengungkit keuangan, profitabilitas dan umur sukuk dan obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti et. al, (2011) menemukan bahwa hanya ukuran perusahaan yang menjadi determinan sukuk dengan tingkat signifikansi sebesar 0.039 sedangkan untuk pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan umur sukuk tidak menjadi determinan sukuk. Selanjutnya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi menjadi determinan sukuk dengan tingkat signifikansi masing-masing

sebesar 0.012, 0.010, di atas lima tahun (*maturity*) 0.017. Sedangkan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pengungkit keuangan tidak menjadi determinan obligasi.

Pengungkit keuangan mencerminkan risiko yang lebih tinggi dari *default* utang atau penentu paling penting dalam proses pemeringkatan. Hal ini juga dikenal sebagai risiko kredit, yang berasal dari struktur modal perusahaan (Elhaj et. al., 2016). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pebruary (2016), yang menunjukkan hasil pengaruh signifikan negatif pada pengungkit keuangan yang bermakna semakin tinggi rasio hutang maka resiko semakin tinggi, sehingga *rating* sukuk akan semakin rendah. Namun hal ini berbeda oleh penelitian Nurmayanti, (2009) yang hasilnya menunjukkan pengungkit keuangan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi dan penelitian Sudaryanti, (2011) menunjukkan bahwa pengungkit keuangan *ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Faktor lainnya adalah ukuran perusahaan atau *firm size*. Sejumlah studi dari literatur telah menunjukkan pentingnya ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kinerja modal kerja (Elhaj, et.al., 2015). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Rozi dan Sofie, 2010 dalam Surdayanti, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayanti, (2009) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan atau *firm size* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan menurut Sari, et. al., (2015) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa hanya dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dari faktor-faktor yang

diteliti salah satunya adalah ukuran perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti, (2011) juga menunjukkan hasil bahwa hanya ukuran perusahaan saja yang memiliki pengaruh dari semua faktor yang diteliti.

Salah satu faktor lainnya yang dianggap berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah pendapatan bunga. Pebruary, (2016) berpendapat bahwa pendapatan bunga merupakan hasil yang diperoleh perusahaan yang berbasis bunga atau non halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Dengan demikian pendapatan bunga dapat mempengaruhi peringkat sukuk.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah disebutkan diatas terdapat hasil yang berbeda-beda atau dapat disebut *research gap*. Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih, (2013) menemukan bahwa jaminan (*secure*) dan jatuh tempo (*maturity*) berpengaruh terhadap *rating* sukuk dan pengungkit keuangan dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Namun pada penelitian Pebruary (2016) menemukan bahwa secara serempak pengungkit keuangan, *liquidity*, profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan perbedaan tersebut, maka dilakukan penelitian kembali untuk menemukan bukti bahwa adanya pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk karena penelitian-penelitian tersebut masih beragam. Maka peneliti tertarik untuk

melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pengungkit keuangan, Ukuran Perusahaan dan Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi peringkat sukuk, yaitu sebagai berikut:

1. Perkembangan sukuk yang cukup pesat dari tahun ke tahun membuat persaingan peringkat sukuk semakin ketat.
2. Peringkat sukuk yang terlalu rendah pada persaingan yang ketat akan membuat investor lebih mempertimbangkan dalam membeli sukuk tersebut dan berdampak juga pada besarnya risiko gagal bayar.
3. Tingginya tingkat pengungkit keuangan dapat menimbulkan penurunan peringkat sukuk dikarenakan perusahaan tidak mampu melunasi total hutang yang dimiliki menggunakan ekuitas.
4. Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang lebih baik (*investment grade*) dan juga mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk.
5. Pendapatan bunga perusahaan yang tinggi, berarti ada tambahan pendapatan yang berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut yang secara tidak langsung akan mempengaruhi peringkat sukuk.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa permasalahan yang muncul terkait dengan penelitian peringkat sukuk. Penelitian ini dibatasi pada pengaruh yang ditimbulkan dari pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2012-2016.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah pengungkit keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki beberapa kegunaan, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pentingnya dan manfaat peringkat sukuk bagi perusahaan, yang diharapkan dapat bermanfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan;

- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan referensi untuk mengetahui apa saja variabel-variabel terkait yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Kegunaan Praktis

- a. Kegunaan praktis bagi peneliti adalah sebagai bukti empiris mengenai pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk;
- b. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada sukuk sehubungan dengan peringkat sukuk;
- c. Kegunaan bagi perusahaan adalah sebagai informasi yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional agar efektif dalam mengolah sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan sukuk pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga dapat meminimalisir risiko *default* utang atau gagal bayar.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

Pada bagian ini akan membahas mengenai teori sinyal, yang menjelaskan fenomena penelitian. Dalam bagian ini juga akan membahas mengenai penelitian terdahulu.

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Sari, 2007). Perbedaan informasi antara manajemen dengan pemilik modal akan menimbulkan pandangan yang berbeda-beda pula kepada setiap investor terhadap kinerja perusahaan. Pandangan ini bisa menjadi positif maupun negatif terhadap perusahaan karena setiap investor dalam menilai perusahaan tersebut melihat dari berbagai aspek yang telah ditentukan sebelumnya dan pandangan investor terhadap perusahaan dapat berubah sewaktu-waktu seiring berjalannya kegiatan perusahaan tersebut.

Anthony dan Govindarajan (2003) dalam Hardiningsih (2009) menyatakan bahwa kondisi informasi yang asimetrik adalah suatu kondisi

apabila pemilik tidak mempunyai informasi yang cukup mengenai kinerja agent (manajer) sehingga atasan tidak dapat menentukan kontribusi bawahan terhadap hasil aktual perusahaan. Menurut Hardiningsih, (2009) adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi kontrol ini memicu adanya asimetri informasi, dimana informasi yang dimiliki oleh shareholder tidak seimbang dengan informasi yang dimiliki oleh pengelola atau manajer. Hal ini dapat terjadi dikarenakan manajer terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, sehingga lebih mengetahui mengenai kondisi riil dari perusahaan tersebut jika dibandingkan dengan shareholder.

Informasi yang dimiliki atau didapat oleh investor maupun manajer sebisa mungkin tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena bila perbedaan informasi tersebut terlihat jauh berbeda maka investor tidak akan bisa melihat kinerja perusahaan. Oleh sebab itu teori sinyal menjawab masalah mengenai perbedaan informasi tersebut dengan memberikan sinyal yang dapat berupa laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan tersebut dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasinya.

Menurut Sari, (2007) Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna

laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Menurut Sari dan Bandi, (2010: 4-5) dalam Dewi, (2015) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi dimana manajemen perusahaan selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lain. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi mengenai kondisi obligasi perusahaan.

Perusahaan yang menerbitkan obligasi atau sukuk pada umumnya menggambarkan mengenai kondisi perusahaan melalui peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sehingga diharapkan bisa menjadi pengurang asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan investor. Bila perusahaan yang ingin menerbitkan obligasi atau sukuk belum mendapat peringkat dari lembaga pemeringkat maka kemungkinan akan terjadinya asimetri informasi cukup besar sehingga peringkat obligasi atau sukuk dipandang penting baik bagi investor maupun manajemen.

Teori sinyal pada penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan selaku pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat sukuk bagi perusahaan penerbit. Peringkat sukuk memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan pembayaran utang suatu perusahaan.

2. Sukuk

Kata-kata *Sakk*, *Sukuk*, dan *Sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literature Islam komersial klasik. *Sukuk* berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, *sukuk* merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim di abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (menggambarkan transfer/pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari suara Latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer (Muhamad, 2016:601-602).

Menurut Afiani (2010) dalam Arisanti et. al. (2014), Obligasi syariah di dunia internasional dikenal 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. Oleh karena itu sukuk bukan akad utang-piutang melainkan akad investasi.

Menurut Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI) dalam Pebruary, (2016) mendefisikan “*Sukuk is investment sukuk as certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services, asset of particular projects or special investment activity*”.

Definisi sukuk menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-181/BL/2009 Tanggal 23 Nopember 2006 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas:

- a. aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*);
- b. nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada;
- d. aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*); dan/atau
- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:

- a. *Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh*
- b. *Musyarakah*
- c. *Murabahah*
- d. *Salam*
- e. *Istishna*
- f. *Ijarah*;

Menurut Muhamad, (2016:605-610) sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syari'ah sebagai berikut:

- a. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk atau sertifikat *mudharabah* dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian. Jenis ini merupakan sertifikat yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip *mudharabah* dengan menunjuk *partner* atau pihak lain sebagai *mudharib* untuk manajemen bisnis.

b. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* ini merupakan sertifikat nilai yang sama yang diterbitkan untuk *memobilisasi* dana, yang digunakan berdasarkan persekutuan/firma sehingga pemegang-pemegangnya menjadi pemilik dari proyek yang relevan atau memiliki asset berdasarkan bagian masing-masing yang merupakan bagian dari portofolio asset mereka.

c. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa-beli (*lease*), sewa di mana pembayaran *return* pada pemegang sukuk.

d. Sukuk *Istisna'*

Istisna' adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran di masa depan dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu. Hal ini dapat dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan pembuatan atau pembangunan rumah, pabrik, proyek, jembatan, jalan., dan jalan tol.

e. Sukuk *Salam*

Salam adalah kontrak dengan pembayaran harga di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak

diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya. Untuk itu, penerima tidak boleh menjual kembali komoditas salam sebelum menerimanya, akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang paralel dengan kontrak pertama.

f. Sukuk *Murabahah*

“Surat berharga” yang mewakili obligasi moneter, yang dikeluarkan untuk transaksi penjualan kredit oleh bank, tidak dapat menciptakan instrumen yang dapat diperjualbelikan. Sementara tagihan (*receivable*) *murabahah* tidak dapat mengambil *return* tertentu, perjanjian mereka juga harus berdasarkan nilai yang tercantum. Sukuk *murabahah* lebih memungkinkan digunakan untuk hal yang berhubungan dengan pembelian barang untuk sektor public.

g. Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak *musyarakah*, *ijarah* dan beberapa *murabahah*, *salam*, dan *ju'alah* (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu). *Return/risk* pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih.

Dari semua jenis sukuk yang telah dijelaskan diatas, hanya dua jenis sukuk saja yang baru diterapkan di Indonesia. Sukuk yang digunakan Indonesia yaitu sukuk *ijarah* sesuai keputusan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dalam Fatwa No. 41/DSN-

MUI/III/2004 dan sukuk *mudharabah* sesuai keputusan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002.

Dari berbagai penjelasan mengenai sukuk oleh lembaga atau sumber diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional salah satunya sukuk merupakan sertifikat bukti kepemilikan atas asset berwujud. Jadi akadnya bukan utang piutang melainkan investasi.

Selain perbedaan tadi, berikut ini ada beberapa perbedaan antara sukuk atau obligasi syariah dengan obligasi konvensional yaitu tertera pada tabel berikut ini Nurhayati dan Wasilah, (2013:363):

Tabel II.1 Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

| Karakteristik | Obligasi Syariah | Obligasi Konvensional |
|-----------------------------|--|--|
| Penerbit | Pemerintah, korporasi | Pemerintah, korporasi |
| Sifat instrument | Sertifikat/penyertaan atas suatu asset | Instrumen pengakuan utang |
| Penghasilan | Imbalan, bagi hasil, margin/fee | Bunga/kupon, capital gain |
| Jangka waktu | Pendek-menengah | Menengah-panjang |
| <i>Underlying asset</i> | Perlu | Tidak perlu |
| Pihak yang terkait | Issuer, SPV, investor, trustee | Obligator/issuer, investor |
| <i>Price</i> | <i>Market price</i> | <i>Market price</i> |
| Investor | Islami, konvensional | Konvensional |
| Pembayaran pokok | Bullet atau amortisasi | Bullet atau amortisasi |
| Penggunaan hasil penerbitan | Harus sesuai syariah | Bebas |
| Dasar hukum | Undang-undang | Undang-undang |
| Metode penerbitan | Lelang, <i>bookbuilding</i> , <i>private placement</i> | Lelang, <i>bookbuilding</i> , <i>private placement</i> |
| Ketentuan perdagangan | <i>Tradable</i> | <i>Tradable</i> |

| Karakteristik | Obligasi Syariah | Obligasi Konvensional |
|----------------------------|--------------------------------------|------------------------------|
| Dokumen yang diperlukan | Dokumen pasar modal, dokumen syariah | Dokumen pasar modal |
| Syariah <i>endorsement</i> | Perlu | Tidak perlu |

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

Meskipun ada perbedaan diantara sukuk dan obligasi konvensional, tetapi ada juga kesamaan diantara keduanya seperti yang terlihat diatas. Persamaan antara sukuk dan obligasi konvensional lainnya yaitu berdasarkan klaim atas aset dan pendapatan menurut Keown et al. (2008:236) dalam Pebruary, (2016). Dalam kasus ketidakmampuan membayar hutang, klaim hutang secara umum (termasuk obligasi) dilunasi terlebih dahulu sebelum saham biasa dan saham preferen. Hal tersebut dinamakan dengan klaim atas aset dan penghasilan (*claims on assets and income*), beda jenis utang, beda pula tingkatan klaimnya.

3. Peringkat Sukuk

Peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Sari, 2007).

Peringkat sukuk dari perusahaan secara konvensional dikenal sebagai peringkat kredit atau peringkat obligasi dari suatu perusahaan yang ditentukan oleh penilaian terhadap distribusi probabilitas dari arus kas masa

depan kepada pemegang obligasi dari lembaga pemeringkat, yang pada gilirannya, tergantung pada arus kas masa depan perusahaan. Terdapat dua tipe dasar penilaian sukuk, kedua tipe tersebut, yaitu peringkat sukuk yang dirancang untuk masalah utang tertentu atau kewajiban keuangan lainnya yang berlaku di pasar sukuk dan peringkat sukuk untuk emiten utang yang berlaku di pasar sukuk (Huang, et al. 2004, dalam Elhaj, et al., 2015).

Lembaga pemeringkat yang diakui oleh OJK sehubungan dengan pemberlakuan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui otoritas jasa keuangan, yaitu: Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's dan lembaga peringkat Indonesia yaitu PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

Tabel II.2 Standar Peringkat Menurut PEFINDO

| Peringkat | Keterangan |
|------------------|---|
| idAAA | Obligor dinilai idAAA memiliki rating tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang yang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, <i>lebih unggul</i> . |
| idAA | Obligor dinilai idAA berbeda dari obligor dinilai tertinggi hanya untuk tingkat kecil, dan memiliki kapasitas yang <i>sangat kuat</i> untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. |

| Peringkat | Keterangan |
|-----------|---|
| idA | Obligor idA menunjukkan bahwa, obligor yang memiliki kapasitas yang <i>kuat</i> untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor yang agak lebih rentan terhadap efek merugikan dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari obligor yang lebih tinggi peringkatnya. |
| idBBB | Obligor dinilai idBBB memiliki kapasitas yang <i>memadai</i> untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi atau perubahan keadaan lebih cenderung menyebabkan kapasitas melemah dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangan. |
| idBB | Obligor dinilai idBB memiliki kapasitas yang <i>agak lemah</i> untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang berlangsung atau paparan bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi yang dapat mengakibatkan kapasitas yang tidak memadai pada bagian dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangan. |
| idB | Obligor dinilai idB memiliki kapasitas yang <i>lemah</i> untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Bisnis yang merugikan, |

| Peringkat | Keterangan |
|-----------|---|
| | kondisi keuangan atau ekonomi kemungkinan akan mengganggu kemampuan obligor atau kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya. |
| idCCC | Obligor dinilai idCCC saat ini <i>rentan</i> dan tergantung pada bisnis dan keuangan kondisi yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya. |
| idD/idSD | Obligor dinilai idD atau IDSD (" <i>Selective Default</i> ") telah gagal untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangan, dinilai atau tidak dinilai, ketika itu terjadi. Peringkat "SD" dikeluarkan ketika PEFINDO berpendapat bahwa obligor telah selektif gagal pada masalah tertentu atau kewajiban tetapi akan terus melakukan pembayaran tepat waktu pada kewajiban lainnya. Pengecualian dibenarkan ketika pembayaran lewat pada tanggal jatuh tempo dibuat dalam masa tenggang, atau setiap kali tidak membayar dikenakan sengketa komersial <i>bona fide</i> . |

Sumber: PEFINDO

Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia.

PEFINDO merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkannya di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan Pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan Standard & Poor's (S&P), perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun methodology pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan pemeringkatan usaha kecil dan menengah adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan.

Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum (per 31 Desember 2015) yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham.

Menurut Andry (2005: 241) dalam Dewi, (2015) peringkat obligasi berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Menurut Yasa (2010: 9) dalam Dewi, (2015) perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi harus memenuhi ketentuan dari pemerintah yaitu minimal hasil pemeringkatan dari lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan adalah sekurang-kurangnya BBB (*investment grade*). Apabila perusahaan mendapat peringkat lebih rendah dari ketentuan tersebut, hal itu merupakan pengorbanan yang mahal bagi perusahaan karena mempunyai konsekuensi negatif seperti menurunnya reputasi perusahaan, penurunan harga saham di bursa efek dan berkurangnya kepercayaan kreditor.

4. Rasio Keuangan, Ukuran dan Pendapatan Bunga Perusahaan

Dalam proses pemeringkatan sukuk hal-hal yang harus dianalisis selain dari penilaian sukuknya yaitu dengan melihat perusahaan penerbit sukuknya. Salah satu penilainnya dengan melihat kinerja keuangan masing-masing perusahaan penerbit (emiten). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden di

masa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006 dalam Pebruary, 2016)

Pada pasar modal, perusahaan yang menerbitkan efek syariah agar efek tersebut dinyatakan sesuai syariah harus memenuhi beberapa kriteria yang ditetapkan oleh BAPEPAM sesuai dengan SK Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-208/BL/2012 yang menyempurnakan SK BAPEPAM dan LK No. KEP-180/BL/2009 yaitu:

- a. Entitas tersebut tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - 2) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - a) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - b) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - 3) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - a) bank berbasis bunga;
 - b) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - 4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
 - 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - a) barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi);
 - b) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI;

- c) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
 - 6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
dan
- b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- 1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
 - 2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

Selain itu ada juga kriteria yang dikemukakan oleh fatwa Dewan Syariah Nasional untuk melaksanakan investasi syariah sebagai berikut, (Pebruary, 2016):

- a. perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang halal, tidak dibenarkan perusahaan yang bergerak dalam industri yang memproduksi alkohol, jasa keuangan ribawi, judi, perusahaan senjata gelap, pornografi, dan sebagainya.
- b. perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- c. pendapatan bunga yang diperoleh tidak lebih dari 15%.
- d. perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutang tidak lebih dari 50%.

Setelah melihat kriteria yang dikemukakan oleh lembaga tersebut diatas maka dapat dipastikan bahwa investor sebelum menentukan untuk membeli sukuk mereka akan melihat peringkat sukuk di perusahaan tersebut. Sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dapat dinilai dengan melihat kinerja perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus maka sukuk yang diterbitkan akan mendapatkan peringkat yang bagus pula. Kinerja perusahaan tersebut dapat diukur dari rasio keuangannya.

Peringkat sukuk suatu perusahaan mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan peringkat terhadap perusahaan yang mengeluarkan sukuk atau obligasi, biasanya memberikan penilaian tersebut berdasarkan analisa dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya.

Rasio keuangan merupakan suatu cara yang membuat perbandingan , data keuangan perusahaan menjadi lebih berarti. Rasio keuangan menjadi dasar untuk menjawab beberapa pertanyaan penting mengenai kesehatan keuangan dari perusahaan. Pertanyaan tersebut meliputi likuiditas perusahaan, kemampuan manajemen memperoleh laba dari penggunaan aktiva perusahaan, dan kemampuan manajemen mendanai investasinya, serta hasil yang dapat diperoleh para pemegang saham dari investasi yang dilakukannya (Samryn, 2014). Rasio keuangan menurut Munawir (2004) merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Cara untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan tersebut dengan mengandalkan analisa hubungan dari berbagai pos

dalam suatu laporan keuangan. Dengan menggunakan laporan yang diperbandingkan, termasuk data tentang perubahan-perubahan yang terjadi dalam jumlah rupiah, prosentase serta trendnya, penganalisa menyadari bahwa beberapa rasio secara individu akan membantu dalam menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan. Hanafi (2011) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan dapat dihitung dengan menggabungkan angka-angka di neraca dengan atau angka-angka pada laporan laba-rugi.

Hal penting yang harus diperhatikan dalam menganalisis laporan keuangan adalah *financial statement*. *Financial statement* yang digunakan haruslah menunjukkan keadaan operasi perusahaan dalam waktu yang sama sehingga hasil analisa yang diperoleh akan lebih akurat. Sangatlah disarankan agar rasio-rasio *financial* yang dihitung dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit, karena apabila belum diaudit maka tidak/belum memberikan jaminan atas kebenarannya (Syamsuddin, 2011).

Menurut Richard D Irwin, Inc. (1974:70) dalam Munawir (2004) yang menyatakan bahwa angka-angka rasio keuangan dapat dikategorikan menjadi:

- a. Rasio-rasio untuk menilai likuiditas (*Short-term liquidity ratios*); misalnya *current ratio*, *acid test ratio*, *account receivable turnover*, *inventory turnover* dan lain sebagainya.
- b. Rasio-rasio untuk menilai struktur modal dan solvabilitas (*Capital structur and long-term solvency ratios*); misalnya rasio antara modal

sendiri dengan total hutang, rasio antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang, rasio antara modal sendiri dengan aktiva tetap dan sebagainya.

- c. *Return on Investment Ratio*, misalnya *return on total assets* (rentabilitas usaha) dan rentabilitas modal sendiri (*return on equity capital*).
- d. Rasio-rasio untuk menilai hasil operasi (*Operating performance ratios*), antara lain *gross margin ratio*, *net profit ratio* dan lain sebagainya.
- e. Rasio-rasio untuk menilai penggunaan aktiva (*Assets utilization ratios*) yaitu rasio-rasio (perimbangan) antara penjual dengan : Kas, persediaan, modal kerja, aktiva tetap dan aktiva-aktiva lainnya.

Menurut Hanafi (2011) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan:

- a. Rasio likuiditas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. Rasio akitivitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- c. Rasio utang/pengungkit keuangan : rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya.
- d. Rasio keuntungan/profitabilitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas.

- e. Rasio pasar: rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan, atau dividen.

Rasio-rasio keuangan diatas menunjukkan bahwa masing-masing rasio mendukung kinerja perusahaan. Setiap rasio dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Jika rasio-rasio yang dimiliki perusahaan tersebut menunjukkan angka yang bagus maka peringkat sukuk yang didapatkan akan tinggi.

Pada penelitian ini menguji rasio keuangan yaitu pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga apakah berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

- a. Rasio Pengungkit Keuangan

Pengungkit keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pengungkit keuangan disebut memperdagangkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman untuk mendapatkan kelebihan pengembalian (Subramanyam dan John, 2013). Dengan rasio ini para kreditor dapat mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk menutupi beban tetap yang berhubungan dengan penggunaan dana-dana yang berasal dari bukan pemilik, termasuk penggunaan dana untuk melunasi bunga obligasi dan pembayaran kembali pokok pinjaman (Samryn, 2014).

Jumlah utang dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal

pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi karena pada umumnya pinjaman jangka panjang ini jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek maka perhatian analisis keuangan biasanya lebih menekankan pada jenis utang ini (Syamsuddin, 2011).

Apabila pengungkit keuangan menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan pengungkit keuangan yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar (Tamara, 2013).

Agar dapat sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam dapat menggunakan beberapa rasio utang (*debt ratio*) yang berbeda (Horne dan John, 2005)

1) Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Dihitung dengan membagi total utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham:

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2) Rasio Utang terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio ini didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total aktiva.

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3) Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Total Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal yang diukur dengan membagi utang jangka panjang dengan total modal:

$$\frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Menurut Yuliana et al. (2011: 5) dalam Dewi, (2015) ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Semakin besar ukuran perusahaan artinya perusahaan semakin banyak dikenal oleh masyarakat dan investor dapat memperoleh lebih banyak informasi yang dibutuhkan dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki oleh investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara (Arisanti et al., 2014). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Sudaryanti et al., 2011). Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dapat menjamin perusahaan dalam

membayar hutang jangka panjangnya yang berimplikasi pada peringkat obligasi yang akan diterima perusahaan (Sari et al., 2015).

Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Sudaryanti et al., 2011).

Sudaryanti et al. (2011) mengukur proksi ukuran perusahaan dengan menggunakan jumlah aset, penjualan atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$1) \quad \boxed{Ukuran \text{ Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}}$$

$$2) \quad \boxed{Ukuran \text{ Perusahaan} = \text{Ln Total Penjualan}}$$

$$3) \quad \boxed{Ukuran \text{ Perusahaan} = \text{Ln Total Ekuitas}}$$

c. Pendapatan Bunga

Pendapatan bunga adalah pendapatan hasil bunga dari pinjaman yang diberikan dan penanaman-penanaman dana yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan dalam bentuk giro, simpanan berjangka, obligasi dan surat pengakuan hutang lainnya (Kustina dan Dewi, 2016).

Pendapatan bunga berasal dari pinjaman dan semua penerimaan di muka lainnya yang diberikan oleh bank, seperti modal kerja investasi, dan perumahan, serta pinjaman mata uang asing,

angsuran, *overdraft*, dan kartu kredit. Pendapatan bunga juga mencakup bunga yang diterima melalui simpanan bank dengan perantara keuangan lainnya. Pendapatan bunga biasanya dihitung atas dasar akrual, berarti bahwa bank menghitung bunga menurut periode waktu yang telah tercakup dalam laporan laba rugi, terlepas dari apakah bunga telah maupun belum dibayar (Greuning dan Bratanovic, 2011).

Menurut Pebruary (2016) pendapatan bunga merupakan hasil yang diperoleh perusahaan yang berbasis bunga atau non halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Secara tidak langsung mempengaruhi peringkat sukuk.

Proksi untuk pendapatan bunga perusahaan menurut Pebruary, (2016) adalah sebagai berikut:

$$\text{Pendapatan Bunga Perusahaan} = \frac{\text{Pendapatan Bunga}}{\text{Pendapatan Total}}$$

Hasil dalam %

Menurut Kasmir, 2014 pendapatan bunga dapat diukur dengan proksi sebagai berikut:

1) *Interest Margin on Earning Assets/*

$$\frac{\text{Interest Income} - \text{Interest Expense}}{\text{Earning Assets}}$$

Hasil dalam %

2) *Interest Margin on Loans*

$$\frac{\text{Interest Income} - \text{Interest Expense}}{\text{Total Loans}}$$

Hasil dalam %

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai acuan untuk penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dijadikan sebagai pedoman bagi penelitian. Berikut ini disajikan secara ringkas penelitian terdahulu tersebut dalam bentuk table II.3.

Tabel II.3 Penelitian Terdahulu

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|--|---|
| 1. | Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia | Populasi: Perusahaan yang Obligasinya terdaftar pada agen penerbit PT PEFINDO dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Sampel: | Dari kelima rasio keuangan tersebut terdapat empat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan antara perusahaan yang obligasi syariahnya masuk kategori 1 sampai 4 yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio produktifitas. |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|--|--|
| | <p>Jurnal Penelitian, Vol. 10 No. 2 pp. 232-253, November 2013 Karima Tamara</p> | <p>Sebanyak 34 sukuk perusahaan sebagai sampel. Data dan Sumber Data: Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Operasional Variabel: Pengungkit keuangan, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Produktivitas. Teknik Analisis: Analisis Regresi Ordinal</p> | <p>Sedangkan rasio Leverage, tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasi syariahnya masuk investment kategori 1,2,3, dan 4 dalam memanfaatkan utang financial jangka pendek tepat pada waktunya.</p> |
| 2. | <p>Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012 ISSN: 1412-5366, Ike Arisanti, Isti Fadah, Novi Puspitasari</p> | <p>Populasi: Sukuk perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 Sampel: 25 sukuk perusahaan yang terdaftar di BEI dengan metode <i>purposive sampling</i> Data dan Sumber Data: Laporan keuangan perusahaan Operasional Variabel: <i>Growth, size, profit sharing/fee, likuiditas, secure, maturity.</i> Teknik Analisis: Analisis Regresi Logistik</p> | <p>Variabel <i>growth, size</i>, bagi hasil/<i>fee</i>, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel <i>growth, size</i>, bagi hasil/ <i>fee</i> secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesi</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|---|--|
| 3. | <p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia</p> <p><i>Syariah Paper</i>, ISBN: 978-602-70429-2-6, Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni</p> | <p>Populasi: Semua perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah baik di pasar primer dan pasar sekunder pada tahun 2006-2010.</p> <p>Sampel: 48 sukuk perusahaan yang terdaftar di pasar primer dan sekunder dengan metode <i>purposive sampling</i></p> <p>Data dan Sumber Data: Laporan keuangan perusahaan</p> <p>Operasional Variabel: Risiko perusahaan: <i>firm size</i>, pengungkit keuangan, <i>profitability</i>, <i>coverage</i>, <i>firm age</i> & <i>bank debt</i>. Risiko sekuritas: <i>time to maturity</i>, <i>bond size</i> & <i>duration</i>. Risiko non keuangan: kualitas auditor.</p> <p>Teknik Analisis: <i>Multiple regression model</i></p> | <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.</p> <p>Pengungkit keuangan, profitabilitas (<i>profitability</i>), <i>coverage</i>, umur perusahaan (<i>firm age</i>), utang bank (<i>bank debt</i>), maturitas (<i>tenor/time to maturity</i>), ukuran obligasi (<i>bond size</i>), yang tidak signifikan</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|---|---|
| 4. | <p>Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol. 4 No. 11 (2015), Lidiya Malia</p> | <p>Populasi: Seluruh perusahaan yang terdaftar di IDX dan IBMD pada tahun 2009-2013.</p> <p>Sampel: 17 perusahaan yang terdaftar di IDX dan IBMD Metode <i>purposive sampling</i></p> <p>Data dan Sumber Data: Laporan keuangan perusahaan</p> <p>Operasional Variabel: <i>Liquidity, Productivity, Profitability, Solvability</i></p> <p>Teknik Analisis: Analisis Regresi Linier Berganda</p> | <p>Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk</p> <p>Rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk</p> <p>Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk</p> <p>Rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk</p> |
| 5. | <p>Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. Jurnal Dinamika Ekonomi Bisnis, Vol. 13 No. 1 2016 Silviana Pebruary</p> | <p>Populasi: Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2010-2013.</p> <p>Sampel: Sampel yang diteliti hanya perusahaan korporasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i></p> <p>Data dan Sumber Data:</p> | <p>Leverage mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap rating.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap rating.</p> <p><i>Liquidity</i> berpengaruh signifikan positif terhadap rating.</p> <p>Pendapatan bunga mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk.</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|--|--|
| | | Laporan keuangan perusahaan Operasional Variabel: Pengungkit keuangan, <i>Likuidity</i> , Profitabilitas dan Pendapatan Bunga Teknik Analisis: Regresi logistik ordinal | |
| 6. | Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi Accounting Analysis Journal 2 (3) (2013) ISSN 2252-6765 Septi Purwaningsih | Populasi: Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2009-2012. Sampel: 36 sukuk perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO dengan metode <i>purposive sampling</i> Data dan Sumber Data: Data sekunder yang berupa laporan keuangan Operasional Variabel: Pengungkit keuangan, <i>liquidity</i> , <i>secure</i> & <i>maturity</i> Teknik Analisis: Analisis Regresi Berganda | Menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel leverage, liquidity dan <i>secure</i> terhadap rating sukuk. Pada variabel <i>maturity</i> menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara variabel <i>maturity</i> berpengaruh terhadap rating sukuk. Secara bersama-sama (simultan) variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengungkit keuangan, liquidity, <i>secure</i> dan <i>maturity</i> mempengaruhi variabel <i>rating</i> sukuk. |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|---|--|
| 7. | <p align="center">Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia</p> <p align="center">Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfudz</p> | <p>Populasi: Populasi dalam penelitian ini adalah emiten sukuk dan obligasi yang diperingkat oleh Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (PT. Pefindo) dan peringkat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2009.</p> <p>Sampel: Sebanyak 9 sukuk dan 15 obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO dan tercatat di BEI dengan metode <i>purposive random sampling</i>.</p> <p>Data dan Sumber Data: Laporan keuangan perusahaan</p> <p>Operasional Variabel: <i>Company growth, firm size, profitability, liquidity, pengungkit keuangan ratio, and sukuk and bond maturity</i></p> <p>Teknik Analisis: Analisis Regresi Logistik Ordinal disebut juga PLUM</p> | <p><i>Growth</i> atau pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.</p> <p>Variabel <i>firm size</i> atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.</p> <p>Variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.</p> <p>Variabel pengungkit keuangan <i>ratio</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk</p> <p>Variabel <i>maturity</i> atau umur sukuk tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.</p> |
| 8. | <p align="center">Penerapan Good Corporate</p> | <p>Populasi:</p> | <p>Model I menggunakan analisis <i>Ordinal logistic</i></p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|---|---|
| | <p>Governance dan Pengaruhnya Terhadap Risiko Kredit Dan Yield Sukuk Ijarah Korporasi SNAS 2014 Delli Maria</p> | <p>Objek yang dijadikan penelitian adalah obligasi syariah/sukuk ijarah yang dikeluarkan oleh emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang beredar dari tahun 2006-2012.</p> <p>Sampel: 19 sukuk yang terdaftar di BEI dengan metode <i>purposive sampling</i></p> <p>Data dan Sumber Data: Menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan</p> <p>Operasional Variabel: Jumlah <i>blockholder</i>, kualitas audit, jumlah komite audit, komisaris independen.</p> <p>Teknik Analisis: <i>Ordinal Logistic Regression</i> dan <i>Multivariate Regression</i>.</p> | <p><i>regression</i> yang menunjukkan hasil bahwa Penerapan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk ijarah korporasi pada level 5%.</p> <p>Model II menggunakan analisis <i>regresi berganda</i> yang menguji pengaruh Penerapan GCG terhadap DER sebagai proksi dari risiko kredit. Dalam hal ini ditemukan bahwa variabel independen yaitu <i>blockholder</i> dan Ukuran Perusahaan (<i>size</i>) berpengaruh signifikan terhadap DER. Sedangkan jumlah komite audit, Komisaris Independen, KAP, tidak berpengaruh signifikan terhadap DER</p> <p>Model III menggunakan analisis <i>regresi berganda</i> yang menguji pengaruh penerapan GCG terhadap <i>yield</i> sukuk ijarah korporasi. dengan hasil menunjukkan bahwa <i>blockholder</i>, komisaris independen, KAP dan ROE tidak berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap <i>yield</i>. Sedangkan variabel yang menunjukkan pengaruh yang signifikan yaitu variabel jumlah komite audit dan</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|--|---|
| | | | <i>Size.</i> |
| 9. | <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi</p> <p>Jurnal Bismis dan Akuntansi Vol. 11, No.3 Desember 2009 Hlm 143-154</p> <p>Margareta dan Poppy Nurmayanti</p> | <p>Populasi: Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 sampai 2007.</p> <p>Sampel: 80 perusahaan yang tercatat di PEFINDO</p> <p>Data dan Sumber Data: Laporan keuangan</p> <p>Operasional Variabel: <i>Size</i>, Likuiditas, Profitabilitas, Pengungkit keuangan, Produktivitas, <i>Secure</i>, <i>Maturity</i>, dan Reputasi Auditor.</p> <p>Teknik Analisis: Analisis Regresi Logistik</p> | <p>Ukuran perusahaan (<i>size</i>) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi</p> <p>Likuiditas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.</p> <p>Pengungkit keuangan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> <p>Produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> <p><i>Secure</i> berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> <p><i>Maturity</i> tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> <p>Reputasi auditor tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.</p> |
| 10. | <p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan</p> | <p>Populasi: Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang</p> | <p>Pengungkit keuangan tidak mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi peringkat obligasi.</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|--|---|
| | <p>Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Nicko Adrian</p> | <p>menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dengan periode tahun 2006 hingga tahun 2009</p> <p>Sampel: 10 perusahaan manufaktur dengan <i>purposive sampling</i></p> <p>Data dan Sumber Data: Data sekunder, yaitu data laporan keuangan.</p> <p>Operasional Variabel: Rasio Pengungkit keuangan, Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Umur Obligasi.</p> <p>Teknik Analisis: Analisis Regresi Logit</p> | <p>Profitabilitas tidak mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi peringkat obligasi.</p> <p>Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Umur obligasi mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi</p> |
| 11. | <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Emiten BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2014) Prosiding PESAT, Vol. 6, ISSN:</p> | <p>Populasi: Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO dengan periode 2012-2014.</p> <p>Sampel: 24 obligasi perusahaan BUMN yang menerbitkan obligasi dengan</p> | <p>Secara parsial, variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan keseluruhan variabel independen lain yaitu produktifitas, likuiditas, pengungkit keuangan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi</p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|--|--|
| | 1858-2559 Oktober 2015 Etika Sari, Dyah Palupi, Titi Ayem Lestari | dengan beberapa kriteria Data dan Sumber Data: Data sekunder laporan keuangan Emiten BUMN Operasional Variabel: Ukuran perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Produktifitas, Pengungkit keuangan, Reputasi auditor Teknik Analisis: Analisis Multiregresi | Secara simultan, Keseluruhan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi |
| 12. | The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences | Sampel: Sebanyak 317 sampel yang diteliti. Data dan Sumber Data: Laporan Keuangan Operasional Variabel: <i>Share Price, Sukuk Struckture, Industrial Sector, Guarantee Status, Return on Asset, GDP, Long Term Debt to Total Asset, Subordinat, Total Debt to Total Asset, Cash Ratio.</i> Teknik Analisis: <i>Multinomial Logistic Regression and Neural Network</i> | Share price and Sukuk structure signifikan dalam menentukan Peringkat Sukuk <i>Industrial sectors dan guarantee status</i> juga terbukti secara empiris sebagai faktor kunci untuk memprediksi peringkat sukuk. |
| 13. | The Role of Corporate | Populasi: Perusahaan yang tercatat pada Bursa | <i>Board Leadership Structure,</i> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|---|---|---|
| | <p>Governance and Ownership in Unconventional Bond Rating: Empirical Evidence from Companies Listed on Bursa Malaysia</p> <p>Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol. 11 No. 2, April-June 2015 Othman Ibrahim Altwijry</p> | <p>Malaysia yang menerbitkan <i>unconventional bond</i> dicatat oleh lembaga pemeringkat seperti RAM dan <i>Malaysian Rating Corporate Berhad</i> pada tahun 2008-2011</p> <p>Sampel: 12 perusahaan penerbit <i>unconventional bonds</i></p> <p>Data dan Sumber Data: Laporan Keuangan</p> <p>Operasional Variabel: <i>Board leadership structure, Proportion of independent non-executive directors on the board, Board size, Proportion of director ownership, Proportion of institutional ownership, and Proportion of block ownership.</i></p> <p>Teknik Analisis: <i>Generalized Least Square Regression</i></p> | <p><i>The Proportion of Independent Directors</i>, dan <i>Director Ownership</i> menunjukkan tidak signifikan mempengaruhi peringkat <i>unconventional bond</i>.</p> <p><i>Board size</i> memiliki hubungan signifikan negative terhadap peringkat <i>unconventional bond</i> dan sebaliknya <i>Institutional ownership</i> memiliki hubungan signifikan positif terhadap peringkat <i>unconventional bond</i>.</p> |
| 14. | <p>The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating</p> <p>international accounting and business conference,</p> | <p>Populasi: Perusahaan publik Malaysia yang dinilai oleh lembaga pemeringkat Malaysia RAM dan MARC yang tercatat pada tahun 2008-2012</p> <p>Sampel:</p> | <p>Variable <i>Corporate governance</i> berhubungan positif dengan peringkat sukuk. Hasilnya yaitu peringkat sukuk berhubungan positif dengan <i>chairman duality, board size</i>, dan <i>board independent..</i></p> |

| No. | Judul, Jurnal, Pengarang | Metode | Hasil |
|-----|--|---|--|
| | 2015 Mohamed Abulgasem .A. Elhaj, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramlia | Perusahaan publik Malaysia sebanyak 25 Data dan Sumber Data: Laporan Keuangan Operasional Variabel: <i>Corporate governance, Financial measures, dan Sukuk structure</i> Teknik Analisis: <i>Ordered Logit Regression</i> | Variable <i>Finanvial measures</i> menunjukkan bahwa peringkat sukuk berhubungan negative dengan pengungkit keuangan dan berhubungan positif dengan <i>profitability</i> dan <i>issue size</i> . Variabel <i>Sukuk structure</i> menunjukkan peringkat sukuk berhubungan positif dengan sukuk <i>ijarah, musyarakah, murabahah, mudharabah, dan Istithmar</i> |
| 15. | Ownership Monitoring Mechanism over Sukuk Credit Rating International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences Vol. 6, No. 12, ISSN: 2222-6990 2016 Mohamed Abulgasem .A. Elhaj, Nurul Aini Muhamed, Nathasa Mazna Ramlia | Populasi: Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan obligasi konvensional pada situs Komisi Sekuritas Malaysia yang tercatat pada tahun 2008 sampai 2013. Sampel: 25 perusahaan penerbit sukuk dengan beberapa kriteria sampel Data dan Sumber Data: Laporan Keuangan Operasional Variabel: <i>Institutional dan Insider Investors</i> Teknik Analisis: <i>Ordered Logit Regression</i> | Investor institusional memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan dua arah campuran yaitu positif dan negatif. Ketika variabel ini diuji sendirian bersama-sama dengan variabel kontrol karakteristik leverage, keuntungan dan ukuran, hasilnya menunjukkan efek positif dan tidak signifikan untuk peringkat sukuk. Namun, arah berubah ketika variabel diuji dengan investor investor insider dan efek non-signifikan tetap. Investor insider menunjukkan efek yang signifikan dan negatif untuk peringkat sukuk. |

Sumber: data diolah oleh penulis (2017)

C. Kerangka Teoritik

Berdasarkan hasil penelitian tersebut masih terjadi *research gap* yang menunjukkan bahwa adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan terkait dengan pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk.

Peringkat mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam yang akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Sari, 2007). Peringkat sukuk dari perusahaan secara konvensional dikenal sebagai peringkat kredit atau peringkat obligasi dari suatu perusahaan yang ditentukan oleh penilaian terhadap distribusi probabilitas dari arus kas masa depan kepada pemegang obligasi dari lembaga pemeringkat, yang pada gilirannya, tergantung pada arus kas masa depan perusahaan. (Huang, et al. 2004, dalam Elhaj, et al., 2015). Jadi semakin tinggi peringkat sukuk menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko kegagalan keuangan yang kecil dan sebaliknya perusahaan yang memiliki peringkat sukuk yang rendah menunjukkan bahwa risiko kegagalan keuangan yang tinggi.

Pengungkit keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pengungkit keuangan disebut memperdagangkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman untuk mendapatkan kelebihan pengembalian (Subramanyam dan John, 2013). Ini berarti semakin tinggi pengungkit keuangan perusahaan membuat besarnya utang yang digunakan untuk membiayai investasi atau aset. Utang yang besar tersebut dapat mengakibatkan perusahaan lemah dalam

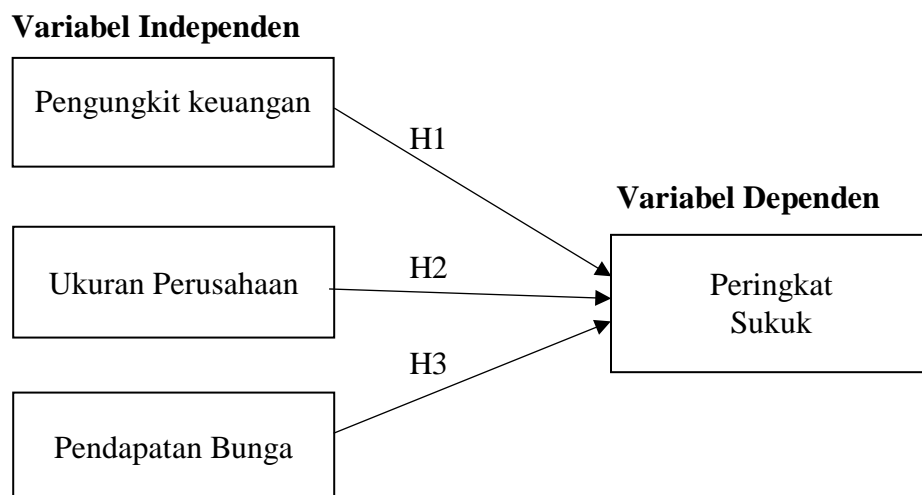
memenuhi kewajibannya atau berisiko gagal bayar. Dengan demikian semakin tinggi pengungkit keuangan perusahaan maka semakin rendah peringkat yang diberikan.

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Arisanti et al. 2014). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Rozi dan Sofie, 2010 dalam Sudaryanti et al., 2011). Jika suatu perusahaan besar mempunyai peringkat yang baik maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan yang kecil dan membuat investor semakin yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pendapatan bunga adalah pendapatan hasil bunga dari pinjaman yang diberikan dan penanaman-penanaman dana yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan dalam bentuk giro, simpanan berjangka, obligasi dan surat pengakuan hutang lainnya (Kustina dan Dewi, 2016).

Pendapatan bunga merupakan hasil yang diperoleh perusahaan yang berbasis bunga atau non halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Secara tidak

langsung akan mempengaruhi peringkat sukuk (Pebruary, 2016). Berikut dibawah ini adalah gambar II.1 kerangka teoritik yang memperlihatkan hubungan masing-masing variabel.



Gambar II.1

Kerangka Teoritik

Sumber: data diolah oleh penulis (2017)

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis yang akan disajikan berdasarkan hasil jurnal-jurnal terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Pengungkit keuangan dengan Peringkat Sukuk.

Pengungkit keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pengungkit keuangan disebut memperdagangkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman untuk mendapatkan kelebihan pengembalian (Subramanyam dan John, 2013).

Menurut Burton *et. al.* (1998) rasio pengungkit keuangan menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio pengungkit keuangan dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah pengungkit keuangan perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Kusbandiyah dan Sri (2014), Sudaryanti *et al.* (2011) dan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa pengungkit keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah disebutkan tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pengungkit keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Peringkat Sukuk.

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara (Arisanti *et al.*, 2014). Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dapat menjamin perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya yang berimplikasi pada peringkat obligasi yang akan diterima perusahaan (Sari *et al.* 2015).

Semakin besar kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidak mampuan membayar (*default*), setidaknya jika perusahaan tidak mampu membayar maka

kekayaan tersebutlah yang bisa dijadikan jaminan untuk melunasi semua kewajibannya dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Maria, 2014). Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Sudaryanti et al. (2001), Arisanti et al. (2014), Kubandiyah dan Wahyuni (2014) dan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang dapat merepresentasikan adalah sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh Pendapatan Bunga Perusahaan dengan Peringkat Sukuk.

Pendapatan bunga adalah pendapatan hasil bunga dari pinjaman yang diberikan dan penanaman- penanaman dana yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan dalam bentuk giro, simpanan berjangka, obligasi dan surat pengakuan hutang lainnya (Kustina dan Dewi, 2016).

Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Semakin kecil pendapatan bunga perusahaan maka semakin tinggi *rating* sukuk. (Pebruary, 2016). Hal tersebutlah yang mendasari hipotesis sebagai berikut:

H3 : Pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Pada Bab II peneliti sudah menjabarkan kerangka teoritik, maka berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan beberapa tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh pengungkit keuangan terhadap peringkat sukuk;
2. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk;
3. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari sumber-sumber yang berhubungan dengan penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat (Pemeringkat Efek Indonesia) PEFINDO pada tahun 2012-2016. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi BEI www.idx.co.id dan PEFINDO www.pefindo.com.

Adapun ruang lingkup penelitian meliputi pembatasan variabel pengungkit keuangan dibatasi berdasarkan besar kecilnya penggunaan total utang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan, ukuran perusahaan dibatasi berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, dan pendapatan bunga dibatasi dengan nilai perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total dalam satuan persen pada tahun 2012-2016.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode korelasional dengan data sekunder untuk ketiga variabel yaitu pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode ini digunakan karena peneliti berusaha mengetahui pengaruh dari variabel independen yang terdiri dari pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga terhadap variabel dependennya yaitu peringkat sukuk.

D. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten sukuk periode tahun 2012-2016 yang diperingkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) sebagai lembaga pemeringkat dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, karena dengan menggunakan *purposive sampling*, diharapkan kriteria sampel yang

diperoleh sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah:

1. Sukuk yang diterbitkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.
2. Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yaitu PEFINDO.
3. Memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember pada tahun 2012-2016 (selama lima tahun pengamatan).
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap yaitu dapat digunakan untuk menganalisis pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga (maksimal 15%) terhadap peringkat sukuk.

E. Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah karakteristik yang nilai datanya bervariasi dari satu pengukuran ke pengukuran lainnya. Untuk menguji hipotesis yang diajukan, variabel yang diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Variabel independen penelitian ini meliputi pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari adanya variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Variabel peringkat sukuk dapat dinyatakan dalam bentuk definisi konseptual dan operasional sebagai berikut:

a. Definisi Konseptual

Peringkat sukuk dari perusahaan secara konvensional dikenal sebagai peringkat kredit atau peringkat obligasi dari suatu perusahaan yang ditentukan oleh penilaian terhadap distribusi probabilitas dari arus kas masa depan kepada pemegang obligasi dari lembaga pemeringkat, yang pada gilirannya, tergantung pada arus kas masa depan perusahaan (Huang et al., 2004, dalam Elhaj et al., 2015). Perusahaan kemungkinan akan mengalami *default* atau ketidakmampuan membayar jika peringkat yang didapat rendah dan sebaliknya.

b. Definisi Operasional

Peringkat yang diberikan terhadap emiten sukuk berupa huruf atau kualitatif yang menggunakan skala ordinal lalu diubah menjadi kuantitatif dengan cara memberikan nilai pada setiap peringkatnya yang mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO dengan pengukuran sebagai berikut:

idAAA:4, idAA+: 3, idAA: 3, idAA-: 3, idA+: 2, idA: 2, idA-: 2, idBBB+:1,
idBBB: 1, idBBB-: 1

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga.

a. Pengungkit keuangan

1) Definisi Konseptual

Pengungkit keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pengungkit keuangan disebut memperdagangkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman untuk mendapatkan kelebihan pengembalian (Subramanyam dan John, 2013)

2) Definisi Operasional

Pengukuran variabel ini berdasarkan dengan membagi total utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham (*Debt to Equity Ratio*) (Horne dan John, 2005). Oleh sebab itu, variabel pengungkit keuangan menggunakan pengukuran sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. Ukuran Perusahaan

1) Definisi Konseptual

Ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Semakin besar ukuran perusahaan artinya perusahaan semakin banyak dikenal oleh masyarakat dan investor dapat memperoleh lebih banyak informasi yang dibutuhkan dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki oleh investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. (Yuliana et al., 2011 dalam Dewi, (2015).

2) Definisi Operasional

Pengukuran variabel ini berdasarkan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sudaryanti et al., 2011). Maka pengukuran ukuran perusahaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ Total\ Aset$$

c. Pendapatan Bunga

1) Definisi Konseptual

Pendapatan bunga adalah pendapatan hasil bunga dari pinjaman yang diberikan dan penanaman- penanaman dana yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan dalam bentuk giro, simpanan berjangka, obligasi dan surat pengakuan hutang lainnya (Kustina dan Dewi, 2016).

2) Definisi Operasional

Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan (Pebruary, 2016). Oleh karena itu pengukuran untuk pendapatan bunga adalah sebagai berikut:

$$\text{Pendapatan Bunga Perusahaan} = \frac{\text{Pendapatan Bunga}}{\text{Pendapatan Total}}$$

Hasil dalam %

F. Teknik Analisis Data

Estimasi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan persamaan *ordinal logistic regression*. Analisis regresi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara ketiga variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengambilan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan SPSS. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini:

1. Analisis Regresi Logistik Ordinal

Seperti halnya *multinomial logistik regression*, model *ordinal logistic regression* adalah model dengan kategori jika variabel dependen berupa ordinal (peringkat). Oleh sebab itu analisis logistik harus menggunakan *ordinal regression* atau sering disebut juga PLUM (*Polytomous Universal Model*)

(Ghozali, 2011). Variabel dependen dalam penelitian ini berbentuk kualitatif sehingga harus diubah menjadi kuantitatif dengan cara memberikan nilai pada setiap peringkatnya dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO yaitu: idAAA: 4, idAA+: 3, idAA: 3, idAA-: 3, idA+: 2, idA: 2, idA-: 2, idBBB+:1, idBBB: 1, idBBB-: 1.

Secara persamaan matematik *Ordinal Logistic Regression* dapat dituliskan sebagai berikut (Sudaryanti, 2011):

$$\text{Log}(p_1) = \frac{\text{Log}p_1}{1-p_1} = \alpha_1 + \beta_{i1}X_1 + \beta_{i2}X_2 + \beta_{i3}X_3 + \beta_{i4}X_4 + e \dots\dots\dots$$

persamaan (1)

$$(p_1+p_2) = \frac{\text{Log}p_1+p_2}{1-p_1-p_2} = \alpha_1 + \beta_{i1}X_1 + \beta_{i2}X_2 + \beta_{i3}X_3 + \beta_{i4}X_4 + e \dots\dots\dots$$

persamaan (2)

$$(p_1+p_2+\dots+p_k) = \frac{\text{Log}p_1+p_2+\dots+p_k}{1-p_1-p_2-\dots-p_k} = \alpha_1 + \beta_{i1}X_1 + \beta_{i2}X_2 + \beta_{i3}X_3 +$$

$$\beta_{i4}X_4 + e \dots\dots\dots \text{persamaan (3)}$$

Keterangan:

Y = Prediksi peringkat sukuk dan peringkat obligasi

P = Probabilitas peringkat

α_1 = Constant term

β = Koefisien masing-masing pada prediksi X.

X 1 = Pengungkit keuangan

X 2 = Likuiditas

X 3 = Ukuran Perusahaan

X 4 = Pendapatan Bunga

e = error

2. Uji Signifikansi

Untuk mengevaluasi suatu model dapat dilihat dari beberapa tes signifikansi yang akan dilakukan. Terdapat beberapa tes yang berfungsi untuk mengetahui hubungan antarvariabel. Tes tersebut antara lain adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*), menilai kecocokan model regresi (*Goodnes of Fit*), koefisien determinasi (*Pseudo R-Square*) dan uji *Parallel Lines*.

a. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Overall Model Fit digunakan untuk mengetahui seberapa efektifkah variabel yang digunakan dengan cara memeriksa kecocokan keseluruhan model logit dengan uji hubungan secara keseluruhan. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternative, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut *likelihood* rasio X^2 statistik, dimana X^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n-q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Hasil dalam uji ditentukan pada penurunan nilai -2LogLikelihood untuk model yang tidak terdapat

variabel independen atau intercept saja dan model yang berisi variabel independen (Ghozali, 2011).

b. Menilai Kecocokan Model Regresi (*Goodnes of Fit*)

Uji *Goodness of Fit* berfungsi untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Goodness of Fit Test* statistik sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Goodness of Fit* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2011).

c. Koefisien Determinasi (*Pseudo R-Square*)

Uji *Pseudo R-Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Berbeda dengan output Eviews yang menyediakan *MCFadden R-Square* sebagai ukuran semua *R-Square*, output SPSS menyediakan output *Cox & Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*.

Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox & Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R²* pada *multiple regression* (Ghozali, 2011).

d. Uji *Parallel Lines*.

Uji *Parallel Lines* berfungsi untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan dalam uji *Parallel Lines* ini adalah tidak signifikan yaitu $p > 0.05$. Ketidakcocokan sebuah model dapat disebabkan karena salah dalam memilih *link function* atau kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Untuk itu dapat dilakukan permodelan kembali dengan memilih *link function* yang lain, misalkan *Complementary log* (Ghozali, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan PT. PEFINDO. Pembahasan dalam penelitian ini mengenai pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga sebagai variabel independen, terhadap peringkat sukuk sebagai variabel dependen. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun PEFINDO pada tahun 2012-2016.

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya. Berikut ini adalah kriteria pemilihan sampel yang digunakan yaitu:

- a. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016.
- b. Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yaitu PEFINDO.
- c. Memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember pada tahun 2012-2016 (selama lima tahun pengamatan).

- d. Perusahaan memiliki data yang lengkap yaitu dapat digunakan untuk menganalisis pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan kriteria yang ada di atas, diperoleh sampel yang terangkum dalam tabel sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel IV.1
Kriteria Pemilihan Sampel

| Kriteria Sampel | Jumlah |
|--|---------------|
| Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. | 19 |
| Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yaitu PEFINDO. | 15 |
| Memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember pada tahun 2012-2016 (selama lima tahun pengamatan). | 13 |
| Perusahaan memiliki data yang lengkap yaitu dapat digunakan untuk menganalisis pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga (maksimal 15%) | 7 |
| Jumlah Sampel (7 perusahaan x 5 tahun) | 35 |

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2017

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa jumlah sampel pertama sebanyak 19 Perusahaan. Namun dengan adanya kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan selama tahun 2012-2016.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan analisis regresi, diperlukan analisis untuk mengetahui informasi yang terdapat di dalam data yang digunakan di dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk

mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti. Pada penelitian ini akan menganalisis mengenai nilai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi dari variabel-variabel independen maupun dependen. Dimana variabel independen pada penelitian ini adalah pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga, sedangkan peringkat sukuk sebagai variabel dependen. Pengukuran dilakukan dengan bantuan program SPSS 24. Berikut di bawah ini merupakan hasil analisis deskriptif yang dapat dijabarkan pada tabel IV.2.

Tabel IV.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Peringkat Sukuk | 35 | 2,00 | 4,00 | 2,8857 | ,86675 |
| Pengungkit Keuangan | 35 | ,45 | 25,01 | 3,5102 | 4,03730 |
| Ukuran Perusahaan | 35 | 28,66 | 34,81 | 30,8898 | 1,64821 |
| Pendapatan Bunga | 35 | ,00 | ,04 | ,0072 | ,00930 |
| Valid N (listwise) | 35 | | | | |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh tabel IV.2 diperoleh informasi nilai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen dan dependen yang akan diuji dalam penelitian ini. Dari informasi tersebut, maka dapat

dijelaskan analisis statistik deskriptif seluruh variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1) Peringkat Sukuk

Pada penelitian ini, variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk yang diukur dengan cara memberikan nilai pada setiap peringkatnya dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO. Nilai yang diberikan adalah sebagai berikut: idAAA:4, idAA+: 3, idAA: 3, idAA-: 3, idA+: 2, idA: 2, idA-: 2, idBBB+:1, idBBB: 1, idBBB-: 1. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa peringkat yang didapatkan oleh perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian ini masih dalam kategori *investment grade* atau bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.2 di atas menjelaskan bahwa peringkat sukuk menunjukkan nilai minimum 2 dan maksimum 4. Peringkat sukuk yang memiliki nilai minimum adalah PT. Adhi Karya, PT. Sumberdaya Sewatama dan PT Summarecon Agung. Nilai minimum ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan cukup baik sehingga mendapatkan peringkat sukuk kategori *investment grade*. Sedangkan yang memiliki nilai maksimum adalah PT Adira Dinamika Multi Finance, PT. PLN, dan PT. Indosat. Nilai ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut

memiliki kinerja keuangan yang sudah baik sehingga mendapatkan peringkat sukuk tertinggi pada kategori *investment grade*.

Selanjutnya, berdasarkan tabel yang sama dapat dilihat dari 35 sampel yang dimiliki, variabel ini menghasilkan rata-rata sebesar 2,8857. Nilai rata-rata yang dihasilkan menunjukkan bahwa peringkat sukuk yang dimiliki 7 perusahaan memiliki kinerja keuangan yang cukup baik sehingga rata-rata peringkat sukuk yang didapatkan perusahaan cukup baik. Hal tersebut sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO bahwa peringkat AAA, AA, A, BBB termasuk dalam *investment grade*.

Nilai standar deviasi yang dimiliki pada variabel ini sebesar 0,86675. Hasil standar deviasi yang besar menunjukkan bahwa variasi data yang ada cukup besar.

b. Variabel Independen

1) Pengungkit keuangan

Variabel independen pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah pengungkit keuangan. Variabel tersebut diproksikan dengan rasio total utang terhadap total ekuitas. Nilai maksimum untuk variabel pengungkit keuangan dari sampel penelitian dimiliki PT. Sumberdaya Sewatama sebesar 25,01. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa pengungkit keuangan pada perusahaan memiliki nilai yang sangat tinggi yang menggambarkan bahwa total hutang yang dijadikan modal oleh

perusahaan untuk membiayai aktivitas operasinya tinggi. Nilai minimum dimiliki oleh PT. Perusahaan Listrik Negara pada variabel pengungkit keuangan sebesar 0,45. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa total pinjaman yang berasal dari hutang dan dijadikan modal oleh perusahaan cukup rendah dan dijamin oleh ekuitas modal yang tinggi. Hal tersebut dapat dilihat dari 35 jumlah sampel yang ada dalam penelitian ini.

Nilai rata-rata atau *mean* yang dimiliki oleh variabel pengungkit keuangan adalah 3,5102. Nilai rata-rata dari variabel pengungkit keuangan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang dijadikan sampel pada penelitian ini mempunyai rasio utang terhadap modal ekuitas yang cukup tinggi yaitu 3,5102, hal ini dapat membuat kinerja perusahaan terganggu. Nilai standar deviasi yang dimiliki oleh variabel pengungkit keuangan adalah 4,03730. Hasil standar deviasi ini menunjukkan bahwa bahwa variasi data yang ada beragam.

2) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa nilai maksimum pada variabel ukuran perusahaan dari sampel penelitian sebesar Ln 34,81 atau Rp 1.314.370.881.000.000 yang dimiliki oleh PT Perusahaan Listrik Negara. Nilai maksimum

ini dapat menjelaskan bahwa total aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan untuk dapat membayar hutangnya tinggi. Untuk nilai minimum sebesar Ln 28,66 atau Rp 2.785.110.000.000 dimiliki PT. Sumberdaya Sewatama. Nilai minimum ini menggambarkan bahwa total aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan cukup rendah dalam menjamin hutang yang dimiliki perusahaan.

Diperoleh hasil rata-rata ukuran perusahaan sebesar Ln 30,8898 atau Rp 26.017.747.051.426 yang ditunjukkan pada Tabel IV.2. Hal tersebut menunjukkan nilai rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset dalam sampel penelitian ini termasuk cukup besar. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan akan meningkatkan peringkat sukuk. Hasil nilai standar deviasi yang diperoleh variabel ukuran perusahaan cukup cukup besar yaitu 1,64821 yang menunjukkan bahwa variasi data beragam.

3) Pendapatan Bunga

Variabel pendapatan bunga dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total perusahaan. Nilai minimum pada variabel pendapatan perusahaan dalam sampel penelitian ini dimiliki oleh beberapa perusahaan, yakni PT. Adhi Karya, PT. Indosat, PT. Mayora Indah dan PT. Perusahaan Listrik Negara dengan nilai sebesar 0,00. Hal ini

menunjukkan bahwa pendapatan bunga yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan pendapatan totalnya memiliki nilai perbandingan yang jauh lebih kecil. Sehingga menghasilkan nilai pendapatan bunga minimum. Sedangkan PT Summarecon Agung yang memiliki nilai maksimum sebesar 0,04. Nilai maksimum ini menunjukkan bahwa proporsi pendapatan bunga terbilang cukup jika dibandingkan dengan pendapatan total dan masih jauh dengan standar yang diberikan oleh OJK dan DSN-MUI yakni 15%.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.2 di atas diperoleh hasil rata-rata pendapatan bunga sebesar 0,0072. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa perusahaan penerbit sukuk sudah mengikuti aturan yang ditetapkan OJK dan DSN-MUI. Untuk standar deviasi dengan nilai sebesar ,00930 menunjukkan bahwa variasi data beragam.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk pada tahun 2012-2016. Dalam melakukan pengujian, peneliti melakukan uji multikolinearitas, uji signifikansi, dan analisis regresi logistik ordinal. Adapun hasil pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Menganalisis multikolinearitas diperoleh dari pengujian *Pearson Correlation*. Kriteria dari *Pearson Correlation* untuk uji multikolinearitas yaitu jika nilai koefisien korelasinya di atas 0,8 (*rule of thumb*) maka data penelitian terdapat multikolinearitas.

Adapun hasil pengujian uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel IV.3.

Tabel IV.3
Hasil Pengujian Uji Multikolinearitas

| Correlations | | | | | |
|---------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------|----------------------|---------------------|
| Control Variables | | | Pengungkit keuangan | Ukuran perusahaan | Pendapatan Bunga |
| Peringkat Sukuk | Pengungk it Keuangan | Correlation | 1,000 | -,280 | -,064 |
| | | Significanc e (1-tailed) | . | ,055 | ,360 |
| | | Df | 0 | 32 | 32 |
| | Ukuran Perusahaa n | Correlation | -,280 | 1,000 | ,087 |
| | | Significanc e (1-tailed) | ,055 | . | ,312 |
| | | Df | 32 | 0 | 32 |
| | Pendapata n Bunga | Correlation | -,064 | ,087 | 1,000 |
| | | Significanc e (1-tailed) | ,360 | ,312 | . |
| | | Df | 32 | 32 | 0 |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh tabel IV.3, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,8. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian *Pearson Correlation* yang telah dijabarkan terlihat

bahwa hasil dari uji multikolinearitas tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,8. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak memiliki masalah multikolinearitas.

2. Uji Signifikansi

Untuk mengevaluasi suatu model dapat dilihat dari beberapa tes signifikansi yang akan dilakukan. Terdapat beberapa tes yang berfungsi untuk mengetahui hubungan antarvariabel. Tes tersebut antara lain adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*), menilai kecocokan model regresi (*Goodness of Fit*), koefisien determinasi (*Pseudo R-Square*) dan uji *Parallel Lines*.

a. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Overall Model Fit digunakan untuk mengetahui seberapa efektifkah variabel yang digunakan dengan cara memeriksa kecocokan keseluruhan model logit dengan uji hubungan secara keseluruhan. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternative, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ kadang-kadang disebut *Likelihood* rasio X^2 statistik, dimana X^2 distribusi dengan degree of freedom $n-q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Hasil dalam uji ditentukan pada penurunan nilai $-2\log Likelihood$ untuk model yang tidak terdapat variabel independen atau intercept saja dan model yang berisi variabel

independen. Adapun hasil pengujian *Overall Model Fit* yang ditunjukkan pada gambar IV.4.

Tabel IV.4
Hasil Overall Model Fit

| Model Fitting Information | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|------------|----|------|
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | 75,329 | | | |
| Final | ,000 | 75,329 | 3 | ,000 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | | |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Model fitting Information menjelaskan tentang model yaitu bagaimana pengaruh yang diberikan variabel independen dan tanpa independen (*intercept only*). Berdasarkan tabel tersebut model dengan *intercept* saja menghasilkan nilai *2LogLikelihood* 75,329, sedangkan jika variabel independen dimasukkan kedalam model maka nilai *2LogLikelihood* turun menjadi ,000 dan penurunan ini signifikan pada 0,00 yang berarti model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan dengan *intercept* saja dan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk. Dengan hasil ini dapat disimpulkan bahwa model fit.

b. Menilai Kecocokan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Tabel IV.5
Hasil *Goodness of Fit*

| Goodness-of-Fit | | | |
|---------------------------------------|------------|----|-------|
| | Chi-Square | Df | Sig. |
| Pearson | 30,272 | 65 | 1,000 |
| Deviance | 37,416 | 65 | ,998 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Nilai *Goodness of Fit* dalam penelitian ini adalah 0,998 terlihat pada nilai *deviance* dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan 0.05 yang berarti hipotesis H0 tidak dapat ditolak. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

c. Koefisien Determinasi (*Pseudo R-Square*)

Tabel IV.6
Hasil *Pseudo R-Square*

| Pseudo R-Square | |
|---------------------------------------|-------|
| Cox and Snell | ,884 |
| Nagelkerke | 1,000 |
| McFadden | 1,000 |
| Link function: Complementary Log-log. | |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Untuk *Pseudo R-Square* pada bagian *Cox and Snell* yang menunjukkan nilai 0,884. Hal ini menunjukkan bahwa 88% dari variabel dependen penelitian yakni peringkat sukuk dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga. Nilai *pseudo r-square* mengindikasikan kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan sisanya yaitu 12% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat pada persamaan regresi.

d. Uji *Parallel Lines*

Tabel IV.7

Hasil *Parallel Lines*

| Test of Parallel Lines^a | | | | |
|---|-------------------|------------|----|-------|
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Null Hypothesis | ,000 | | | |
| General | ,000 ^b | ,000 | 3 | 1,000 |
| The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories. | | | | |
| a. Link function: Complementary Log-log. | | | | |
| b. The log-likelihood value is practically zero. There may be a complete separation in the data. The maximum likelihood estimates do not exist. | | | | |

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Tabel IV.7 ini memberikan hasil uji parallel line dengan menunjukkan nilai $p > 0.05$ yaitu $1,000 > 0.05$ yang berarti model cocok dan sudah sesuai sehingga tidak perlu dilakukan permodelan kembali.

3. Analisis Regresi Logistik Ordinal

Regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik ordinal. Model *ordinal logistic regression* adalah model dengan kategori jika variabel dependen berupa ordinal (peringkat). Oleh sebab itu analisis logistik harus menggunakan *ordinal regression*. Peringkat variabel dependen dalam penelitian ini berbentuk kualitatif sehingga harus diubah menjadi kuantitatif dengan cara memberikan nilai pada setiap peringkatnya dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO yaitu idAAA: 4, idAA+: 3, idAA: 3, idAA-: 3, idA+: 2, idA: 2, idA-: 2, idBBB+:1, idBBB: 1, idBBB-: 1

Secara persamaan matematik *Ordered Logit Regression* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Logit } P(A+,A,A-) = 32,828 + 0,045\text{Pengungkit Keuangan} + 1,107\text{LnUkuran Perusahaan} - 67,146\text{Pendapatan Bunga} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Logit } (P(A+,A,A-) + P(AA+,AA,AA-)) = 32,828 + 0,045\text{Pengungkit Keuangan} + 1,107\text{LnUkuran Perusahaan} - 67,146\text{Pendapatan Bunga} \dots\dots\dots(2)$$

Tabel IV.8
Parameter Estimasi Variabel Sukuk

| Parameter Estimates | | | | | | | | |
|----------------------------|--------------------------|----------|------------|--------|----|------|-------------------------|-------------|
| | | Estimate | Std. Error | Wald | df | Sig. | 95% Confidence Interval | |
| | | | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| Threshold | [peringkat sukuk = 2,00] | 32,828 | 9,933 | 10,923 | 1 | ,001 | 13,360 | 52,296 |
| | [peringkat sukuk = 3,00] | 34,153 | 10,080 | 11,479 | 1 | ,001 | 14,396 | 53,910 |
| Location | Pengungkit Keuangan | ,045 | ,059 | ,590 | 1 | ,442 | -,070 | ,161 |
| | Ukuran Perusahaan | 1,107 | ,328 | 11,398 | 1 | ,001 | ,464 | 1,750 |
| | Pendapatan Bunga | -67,146 | 34,751 | 3,733 | 1 | ,053 | -135,256 | -,965 |

Link function: Complementary Log-log.

Sumber: SPSS 24, data diolah peneliti, 2017

Dari persamaan regresi logistik ordinal yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Koefisien variabel pengungkit keuangan sebesar ,045 artinya menunjukkan bahwa pengungkit keuangan berbanding terbalik terhadap peringkat sukuk. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan variabel pengungkit keuangan sebanyak satu persen akan meningkatkan pula peringkat sukuk sebesar 0,045.
- b. Koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 1,107 artinya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus terhadap peringkat sukuk. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan variabel ukuran perusahaan sebanyak satu satuan akan meningkatkan peringkat sukuk sebesar 1,107.

- c. Koefisien variabel pendapatan bunga sebesar $-67,146$ artinya menunjukkan bahwa pendapatan bunga memiliki berbanding terbalik terhadap peringkat sukuk. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan variabel pendapatan bunga sebanyak 1% akan menurunkan peringkat sukuk sebesar $-67,146$.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Pengungkit keuangan Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penelitian ini variabel pengungkit keuangan yang diproksikan dengan rasio total utang terhadap total ekuitas. Berdasarkan hasil pengujian antara pengungkit keuangan dengan peringkat sukuk, hasil penelitian menyatakan bahwa variabel pengungkit keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.8, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel pengungkit keuangan sebesar $0,045$ dengan nilai probabilitas $0,442$ atau diatas $0,05$. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkit keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk **ditolak**.

Hasil yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh pengungkit keuangan terhadap peringkat sukuk karena pengungkit keuangan yang tinggi. Contoh dalam sampel penelitian pada PT. Sumberdaya Sewatama dengan nilai pengungkit keuangan $3,10$ untuk tahun 2012, $3,83$ untuk tahun 2013, $4,05$ untuk tahun 2014, $4,32$ untuk tahun 2015, dan $25,01$ untuk tahun 2016. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

total hutang yang besar didasari dari total ekuitas modal sendiri dan kondisi tersebut menyebabkan perusahaan terkena *default risk* atau risiko gagal bayar. Peningkatan variabel pengungkit keuangan ini disebabkan oleh meningkatnya total utang dan menurunnya total ekuitas secara drastis yang dimiliki perusahaan. Penurunan total ekuitas disebabkan akun laba ditahan mengalami defisit, hal ini merupakan dampak dari akun penjualan yang mengalami penurunan. Semakin tinggi rasio pengungkit keuangan, semakin besar risiko kebangkrutan. Hal ini akan membuat peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan rendah. Namun pada kenyataannya rata-rata peringkat yang didapatkan oleh perusahaan termasuk *investment grade* atau bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Hal ini berarti walaupun dalam sampel penelitian nilai pengungkit kuangan perusahaan setiap tahunnya meningkat tetapi perusahaan mempunyai kemampuan lebih dalam membayar hutang yang dimiliki. Pada umumnya semakin rendah pengungkit keuangan yang dapat diukur dengan rasio utang terhadap modal ekuitas, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014), Purwaningsih (2013), Sari et.al (2015), Adrian (2011), dan Margareta dan Poppy Nurmayanti (2009) yang menyatakan bahwa rasio pengungkit keuangan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Pebruary (2016) yang menyatakan bahwa rasio pengungkit keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penelitian ini variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset. Berdasarkan hasil pengujian antara ukuran perusahaan dengan peringkat sukuk, hasil penelitian menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.8, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 1,107 dengan nilai probabilitas 0,001 atau dibawah 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk **diterima**.

Hasil yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk karena ukuran perusahaan yang tinggi. Contoh dalam sampel penelitian pada PT. Perusahaan Listrik Negara dengan nilai total aset Rp 540.705.764.000.000 untuk tahun 2012, Rp 590.218.986.000.000 untuk tahun 2013, Rp 603.659.191.000.000 untuk tahun 2014, Rp1.314.370.881.000.000 untuk tahun 2015, dan Rp1.274.576.230.000.000 untuk tahun 2016. Angka ini menunjukkan bahwa semakin besar kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), setidaknya jika perusahaan tidak mampu membayar maka kekayaan tersebutlah yang bisa dijadikan jaminan untuk melunasi semua

kewajibannya dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan ini dapat disebabkan oleh meningkatnya beberapa akun seperti aset tetap, piutang, dan persediaan. Pada umumnya semakin tinggi ukuran perusahaan yang dapat diukur dengan logaritma natural total aset, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014), Sudaryanti et.al (2011), dan Sari et.al (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margareta dan Poppy Nurmayanti (2009), Arisanti et.al (2014), dan Maria (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penelitian ini variabel pendapatan bunga yang diproksikan dengan perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total. Berdasarkan hasil pengujian antara pendapatan bunga dengan peringkat sukuk, hasil penelitian menyatakan bahwa variabel pendapatan bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.8, yang menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel pendapatan bunga sebesar -67,146 dengan nilai probabilitas 0,053 atau diatas 0,05. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk **ditolak**.

Hasil yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk karena pendapatan bunga yang tinggi. Contoh dalam sampel penelitian pada PT. Summarecon Agung dengan nilai pendapatan bunga 0,024 untuk tahun 2012, 0,034 untuk tahun 2013, 0,024 untuk tahun 2014, 0,013 untuk tahun 2015, dan 0,019 untuk tahun 2016. Angka ini menunjukkan bahwa semakin kecil pendapatan yang diperoleh perusahaan dari bunga akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan, dimana jika kinerja keuangan perusahaan baik maka akan baik pula peringkat sukuk perusahaan tersebut. Pada umumnya semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka akan semakin baik pula peringkat sukuk yang didapat. Namun dalam hasil penelitian ini nilai pendapatan bunga tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Pebruary (2016) yang menyatakan bahwa pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah diperingkat oleh lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan mengacu pada perumusan masalah serta tujuan pada penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkit keuangan dengan menggunakan proksi rasio total utang terhadap total ekuitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
2. Ukuran perusahaan dengan menggunakan proksi logaritma natural dari total aset mempengaruhi peringkat sukuk.
3. Pendapatan bunga dengan menggunakan proksi perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

B. Implikasi

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan pengungkit keuangan dan pendapatan bunga tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Implikasi untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Pengungkit keuangan terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun dalam sampel penelitian nilai pengungkit keuangan perusahaan tinggi namun perusahaan mempunyai kemampuan lebih dalam membayar utang yang dimiliki. Variabel ini dapat menggambarkan keadaan risiko gagal bayar utang perusahaan penerbit sukuk. Sehingga agen pemeringkat kemungkinan akan menurunkan peringkat, apabila perusahaan memiliki nilai pengungkit keuangan perusahaan yang tinggi namun tidak bisa membayar utang yang dimiliki.
2. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi peringkat sukuk yang akan diberikan oleh agen pemeringkat. Perusahaan diharapkan dapat menyeimbangkan aset yang dimiliki dalam rangka mempertahankan peringkat sukuk. Sehingga sukuk yang diterbitkan masih termasuk dalam kategori *investment grade*.
3. Pendapatan bunga terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam sampel penelitian nilai

pendapatan bunga perusahaan rendah maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan, dimana jika kinerja keuangan perusahaan baik maka akan baik pula peringkat sukuk perusahaan tersebut dari pembagian pendapatan bunga dengan pendapatan total. pendapatan yang diperoleh perusahaan dari bunga akan. Namun dalam hasil penelitian ini nilai pendapatan bunga tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Variabel ini adalah salah satu syarat yang dikeluarkan oleh OJK dan DSN-MUI bagi perusahaan yang ingin menerbitkan sukuk. Maka perusahaan yang memiliki nilai pendapatan bunga yang tinggi dapat diturunkan peringkat sukuknya oleh agen pemeringkat.

C. Saran

Berdasarkan pada hasil kesimpulan penelitian yang diperoleh, maka diajukan beberapa masukan agar dapat meningkatkan penelitian selanjutnya. Saran-saran tersebut adalah:

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam memilih sukuk yang berkualitas dan untuk mengetahui peringkat sukuk dapat dilihat dari ukuran perusahaan tersebut.

2. Bagi Perusahaan

- a. Perusahaan harus memperhatikan utang yang dipinjam terhadap modal ekuitas untuk mengukur pengungkit keuangan agar agen

pemeringkat dapat dengan mudah menganalisis dan dapat meningkatkan peringkat sukuk.

- b. Dalam variabel ukuran perusahaan, perusahaan harus mempertahankan aset atau kekayaan yang dimiliki agar agen pemeringkat semakin mudah meningkatkan peringkat sukuk.
 - c. Pendapatan bunga perusahaan harus lebih diperhatikan yang diukur dengan pendapatan bunga terhadap pendapatan total agar perusahaan dapat memenuhi syarat yang telah ditetapkan OJK dan DSN-MUI dan juga agen pemeringkat dapat lebih menganalisis pendapatan bunga dan meningkatkan peringkat sukuk.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya
- a. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat meningkatkan jumlah sampel yang diuji agar pengujian yang dilakukan mendekati akurat.
 - b. Penambahan variabel independen lain dari rasio keuangan dan non keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, *maturity* dan *secure* untuk mengukur peringkat sukuk.
 - c. Dari hasil uji *adjusted R square*, nilai *Cox and Snell* sebesar 93% yang berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen seperti pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga, maka penelitian ini sudah dikatakan cukup. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lain seperti regresi logistik dan regresi linier berganda.

DAFTAR PUSTAKA


- Adrian, Nicko. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. 2011.
- Arisanti, I., Fadah, I., Puspitasari, Novi. “Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)”, *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2014, Vol. 11, No. 3.
- Burton, Bruce. “*The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry*”, *School of Finance & Law Working Paper Series*. 2000.
- Decilya, Sutji. Rating Berlian Laju Tanker Anjlok. 2012. <https://www.tempo.co> (Diakses tanggal 27 Februari 2017)
- Dewi, Sofia Prima. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan”. 2015.
- Elhaja, Mohamed Abulgasem A., Nurul Aini Muhamed, dan Nathasa Mazna Ramli. “*Ownership Monitoring Mechanism over Sukuk Credit Rating*”, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2016, Vol. 6, No. 12.
- _____. “*The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*”, *International Accounting and Business Conference*. 2015.
- Majelis Ulama Indonesia. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSD-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah. 2002.
- Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.
- Greuning, Hennie & Sonja Bracovic Bratanovic. Analisis Risiko Perbankan. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Hanafi, Mahmud M. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2011.
- Hardiningsih, Pancawati. “Determinan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi (JAI)*. Juli 2009, 5, No. 2.

- Horn, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Kasmir. Manajemen Perbankan. Jakarta: Rajawali Pers, 2014.
- Kustina, Ketut Tanti dan I Gusti Ayu Agung Omika Dewi. “Pengaruh *Fee Based Income* Terhadap Perubahan Laba Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada 10 Bank Dengan Laba Terbesar di Indonesia)”, Jurnal Riset Akuntansi. 2016, Vol. 6 No. 1.
- Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. 2012.
- Malia, Lidia. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk”, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. 2015, Vol. 4 No. 11.
- Maria, Delli. “Penerapan Good Corporate Governance dan Pengaruhnya Terhadap Risiko Kredit Dan Yield Sukuk Ijarah Korporasi”, SNAS. 2014.
- Muhamad. Manajemen Keuangan Syari’ah. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.
- Munawir. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty, 2004.
- Nugroho, Sigit A. Kualitas Aset yang Lemah dan Profitabilitas di bawah Rata-Rata. 2015. <http://bisnis.news.viva.co.id>. (Diakses tanggal 28 Februari 2017).
- Nurhayati, Sri dan Wasilah. Akuntansi Syariah di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- Nurmayanti, Poppy., Margareta. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi. 2009, Vol. 11, No. 3.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Laporan Tahunan OJK 2014 Perkuat Fundamental Perekonomian Melalui Inklusi Keuangan. 2015. www.ojk.go.id (Diakses tanggal 27 Februari 2017).
- Pebruary, Silviana. “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga terhadap *Rating* Sukuk Korporasi Periode 2010-2013”, Jurnal Dinamika Ekonomi Bisnis. 2016, Vol. 13, No. 01.

- Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Definisi Peringkat. 2015. <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=95>. (Diakses tanggal 12 Maret 2017).
- _____. Metodologi Pemeringkatan Sektor Keuangan dan Non Keuangan. 2017. <http://www.PEFINDO.com>. (Diakses tanggal 28 Februari 2017).
- Purwaningsih, Septi. “Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi”, *Accounting Analysis Journal*. 2013, Vol. 2, No. 3.
- Samryn, L. M. Pengantar Akuntansi. Jakarta: Rajawali Pers, 2014.
- Sari, Etika, Dyah Palupi, dan Titi Ayam Lestari. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi”, *Prosiding PESAT*. Oktober 2015, Vol. 6.
- Sari, Maylia Pramono. “Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. 2007, Vol. 14, No. 2.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- Sudana, I Made. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Erlangga, 2011.
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. “Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia”, *Islamic Finance & Business Review*. 2011, Vol. 6, No. 2.
- Syamsuddin, Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2011.
- Tamara, Karima. “Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Penelitian*. 2013, Vol. 10, No. 2.
- Van Greuning, Hennie dan Bratanovic, Sonja Bracovic. *Analisis Risiko Perbankan*. Jakarta: Salemba Empat dan Washington D.C.: The World Bank, 2011.
- Yamin, Sofian, Lien A. Rachmach, dan Heri Kurniawan. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.


LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1: Kartu Konsultasi



UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 47212274/706235, Fax: (021) 4706235
Laman: www.fekon.jakarta.ac.id



ISO 9001:2008 CERTIFIED
CERTIFICATE NO.
JAB0000000

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : Faisal Alfaridq
 2. No.Registrasi : 8325132534
 3. Program Studi : SI Akuntansi
 4. Dosen Pembimbing I : Betha Anggraini NIP. 19740917 200002 2 001
 5. Dosen Pembimbing II : Diah Armadita NIP. 19790929 200501 2 001
 6. Judul Skripsi : Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk

| NO | TGL/BLN/THN | MATERI KONSULTASI | SARAN PEMBIMBING | TANDA TANGAN | |
|----|-------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------|
| | | | | DPI | DPII |
| 1 | 08/02/2019 | Pengarahan Umum | Baca jurnal & artikel | | |
| 2 | 16/02/2019 | Latar Belakang | Tentukan variabel | | |
| 3 | 22/02/2017 | Tentukan permasalahan | Can jurnal acuan | | |
| 4 | | | | | |
| 5 | 02/03/2017 | Konsultasi JMI | layat Bab I | | |
| 6 | 08/03/2017 | Konsul Bab I | Revisi bab I | | |
| 7 | 15/03/2017 | Konsul Bab I | Ungut babo II | | |
| 8 | 16/03/2017 | Konsultasi Bab 2 | Revisi babo II | | |
| 9 | 24/03/2017 | Konsultasi Bab 2 | Revisi babo II | | |
| 10 | 30/03/2017 | Konsultasi Bab 2 | Lanjut babo III | | |
| 11 | 06/04/2017 | Konsultasi Bab 3 | Revisi babo III | | |
| 12 | 18/04/2017 | Konsultasi Bab 3 | Lanjut sup | | |
| 13 | 08/05/2017 | Konsultasi Bab 3,3 | Lanjut sup | | |
| 14 | 16/06/2017 | Konsultasi Revisi sup | Hapus salah satu x | | |

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :
 1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
 2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan



ISO 9001:2008 CERTIFIED
 CERTIFICATE NO.
 IASINACH94

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
 UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI
 Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
 Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285
 Laman: www.fe.unj.ac.id



Building Future Leaders

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : Faisal alfaruq
 2. No.Registrasi : 8335132534
 3. Program Studi : S1 Akuntansi
 4. Dosen Pembimbing I : Ratna Aggraini NIP. 19740417 200612 2 001
 5. Dosen Pembimbing II : Diah Armelita NIP. 19790429 200501 2 001
 6. Judul Skripsi : Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pencapaian Bunga Terhadap Peringkat Sekt

| NO | TGL/BLN/THN | MATERI KONSULTASI | SARAN PEMBIMBING | TANDA TANGAN | |
|----|-------------|-------------------|--|--------------------|--------------------|
| | | | | DP I | DP II |
| 1 | 20/06/2017 | Revisi Bab 4 & 5 | Tambahkan sumber dan taktik penelitian | <i>[Signature]</i> | <i>[Signature]</i> |
| 2 | 04/07/2017 | Revisi Bab 4 & 5 | | | |
| 3 | | | | | |
| 4 | | | | | |
| 5 | | | | | |
| 6 | | | | | |
| 7 | | | | | |
| 8 | | | | | |
| 9 | | | | | |
| 10 | | | | | |
| 11 | | | | | |
| 12 | | | | | |
| 13 | | | | | |
| 14 | | | | | |

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :

1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

Lampiran 2: Hasil Pemilihan Sampel

| Kriteria Sampel | Jumlah |
|--|---------------|
| Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. | 19 |
| Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yaitu PEFINDO. | 15 |
| Memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember pada tahun 2012-2016 (selama lima tahun pengamatan). | 13 |
| Perusahaan memiliki data yang lengkap yaitu dapat digunakan untuk menganalisis pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga (maksimal 15%) | 7 |
| Jumlah Sampel (7 perusahaan x 5 tahun) | 35 |

Lampiran 3: Purposive Sampling

| No. | Nama Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi | Terdaftar di BEI | Terdaftar di PEFINDO | Keterangan |
|-----|--|------------------|----------------------|--------------------|
| 1 | PT XL Axiata Tbk | V | X | |
| 2 | Mayora Indah Tbk | V | V | |
| 3 | Sumberdaya Sewatama | V | V | |
| 4 | Adhi Karya (Persero) Tbk | V | V | |
| 5 | Adira Dinamika Multi Finance | V | V | |
| 6 | Perusahaan Listrik Negara | V | V | |
| 7 | Angkasa Pura I (Persero) | V | V | Tidak ada LK |
| 8 | Summarecon Agung Tbk | V | V | |
| 9 | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | V | V | Data Tidak Memadai |
| 10 | PT Bank BRI Syariah | V | X | |
| 11 | Bank Pembangunan Daerah | V | V | Data Tidak Memadai |
| 12 | Bank Pembangunan Daerah | V | V | Data Tidak Memadai |
| 13 | Bank Syariah Mandiri | V | V | Data Tidak Memadai |
| 14 | Bank BNI Syariah | V | V | Tidak ada LK tahun |
| 15 | Bank Muamalat Indonesia Tbk | V | V | Data Tidak Memadai |
| 16 | Bank Maybank Indonesia Tbk | V | V | Data Tidak Memadai |
| 17 | PT Berlian Laju Tanker Tbk | V | X | |
| 18 | PT Aneka Gas Industri | V | X | |
| 19 | Indosat Tbk | V | V | |
| | Total | 19 | 15 | 8 |

Lampiran 4: Data Peringkat Sukuk

| Kode Perusahaan | Tahun | Peringkat Sukuk |
|------------------------|--------------|------------------------|
| ADHI | 2012 | 2 |
| ADHI | 2013 | 2 |
| ADHI | 2014 | 2 |
| ADHI | 2015 | 2 |
| ADHI | 2016 | 2 |
| ADMF | 2012 | 3 |
| ADMF | 2013 | 3 |
| ADMF | 2014 | 4 |
| ADMF | 2015 | 4 |
| ADMF | 2016 | 4 |
| ISAT | 2012 | 3 |
| ISAT | 2013 | 3 |
| ISAT | 2014 | 4 |
| ISAT | 2015 | 4 |
| ISAT | 2016 | 4 |
| MYOR | 2012 | 3 |
| MYOR | 2013 | 3 |
| MYOR | 2014 | 3 |
| MYOR | 2015 | 3 |
| MYOR | 2016 | 3 |
| PLN | 2012 | 4 |
| PLN | 2013 | 4 |
| PLN | 2014 | 4 |
| PLN | 2015 | 4 |

| Kode Perusahaan | Tahun | Peringkat Sukuk |
|----------------------------|--------------|----------------------------|
| PLN | 2016 | 4 |
| SMRA | 2012 | 2 |
| SMRA | 2013 | 2 |
| SMRA | 2014 | 2 |
| SMRA | 2015 | 2 |
| SMRA | 2016 | 2 |
| SSMM | 2012 | 2 |
| SSMM | 2013 | 2 |
| SSMM | 2014 | 2 |
| SSMM | 2015 | 2 |
| SSMM | 2016 | 2 |

Lampiran 5: Data Pengungkit Keuangan

| Kode Perusahaan | Tahun | Total Debt | Total Equity | Pengungkit Keuangan |
|------------------------|--------------|------------------------|------------------------|----------------------------|
| ADHI | 2012 | Rp 6.691.154.665.776 | Rp 1.180.918.969.692 | 5,666057399 |
| ADHI | 2013 | Rp 8.172.498.971.851 | Rp 1.548.462.792.571 | 5,277814237 |
| ADHI | 2014 | Rp 8.707.338.334.630 | Rp 1.751.543.349.644 | 4,971237701 |
| ADHI | 2015 | Rp 11.598.931.718.043 | Rp 5.162.131.796.836 | 2,246926691 |
| ADHI | 2016 | Rp 14.652.655.996.381 | Rp 5.442.779.962.898 | 2,692127203 |
| ADMF | 2012 | Rp 20.424.690.000.000 | Rp 5.035.767.000.000 | 4,055924351 |
| ADMF | 2013 | Rp 24.972.426.000.000 | Rp 6.021.985.000.000 | 4,146876155 |
| ADMF | 2014 | Rp 25.863.313.000.000 | Rp 4.067.569.000.000 | 6,358420226 |
| ADMF | 2015 | Rp 23.383.418.000.000 | Rp 4.360.789.000.000 | 5,362198905 |
| ADMF | 2016 | Rp 22.665.905.000.000 | Rp 4.977.199.000.000 | 4,553947913 |
| ISAT | 2012 | Rp 35.829.677.000.000 | Rp 19.395.384.000.000 | 1,847330117 |
| ISAT | 2013 | Rp 38.003.293.000.000 | Rp 16.517.598.000.000 | 2,300775997 |
| ISAT | 2014 | Rp 39.058.877.000.000 | Rp 14.195.964.000.000 | 2,751407161 |
| ISAT | 2015 | Rp 42.124.676.000.000 | Rp 13.263.841.000.000 | 3,17590327 |
| ISAT | 2016 | Rp 36.661.585.000.000 | Rp 14.177.119.000.000 | 2,58596863 |
| MYOR | 2012 | Rp 5.234.655.914.665 | Rp 3.067.850.327.238 | 1,706294426 |
| MYOR | 2013 | Rp 5.771.077.430.823 | Rp 3.938.760.819.650 | 1,465201289 |
| MYOR | 2014 | Rp 6.190.553.036.545 | Rp 4.100.554.992.789 | 1,509686627 |
| MYOR | 2015 | Rp 6.148.255.759.034 | Rp 5.194.459.927.187 | 1,183617902 |
| MYOR | 2016 | Rp 6.657.165.872.077 | Rp 6.265.255.987.065 | 1,062552893 |
| PLN | 2012 | Rp 390.106.094.000.000 | Rp 150.599.670.000.000 | 2,590351586 |
| PLN | 2013 | Rp 439.887.628.000.000 | Rp 150.331.358.000.000 | 2,926120231 |
| PLN | 2014 | Rp 438.987.965.000.000 | Rp 164.671.226.000.000 | 2,665845003 |

| Kode Perusahaan | Tahun | Total Debt | Total Equity | Pengungkit Keuangan |
|------------------------|--------------|------------------------|------------------------|----------------------------|
| PLN | 2015 | Rp 509.580.264.000.000 | Rp 804.790.617.000.000 | 0,633183655 |
| PLN | 2016 | Rp 393.778.518.000.000 | Rp 880.797.712.000.000 | 0,447070323 |
| SMRA | 2012 | Rp 7.060.986.827.000 | Rp 3.851.399.858.000 | 1,833355945 |
| SMRA | 2013 | Rp 9.001.470.158.000 | Rp 4.657.666.667.000 | 1,932613646 |
| SMRA | 2014 | Rp 9.386.842.550.000 | Rp 5.992.636.444.000 | 1,566396133 |
| SMRA | 2015 | Rp 11.228.512.108.000 | Rp 7.529.749.914.000 | 1,491219793 |
| SMRA | 2016 | Rp 12.664.764.172.000 | Rp 8.165.555.485.000 | 1,550998483 |
| SSMM | 2012 | Rp 2.105.349.000.000 | Rp 679.761.000.000 | 3,097190042 |
| SSMM | 2013 | Rp 2.790.064.000.000 | Rp 729.131.000.000 | 3,826560659 |
| SSMM | 2014 | Rp 2.947.754.000.000 | Rp 727.882.000.000 | 4,049769056 |
| SSMM | 2015 | Rp 3.204.437.000.000 | Rp 742.414.000.000 | 4,316239995 |
| SSMM | 2016 | Rp 3.001.011.000.000 | Rp 119.985.000.000 | 25,01155144 |

Lampiran 6: Data Ukuran Perusahaan

| Nama Perusahaan | Tahun | Total Aset | Ln Total Aset |
|------------------------|--------------|-------------------------|----------------------|
| ADHI | 2012 | Rp7.872.073.635.468 | 29,69434263 |
| ADHI | 2013 | Rp9.720.961.764.422 | 29,90530568 |
| ADHI | 2014 | Rp10.458.881.684.274 | 29,97847266 |
| ADHI | 2015 | Rp16.761.063.514.879 | 30,45007966 |
| ADHI | 2016 | Rp20.095.435.959.279 | 30,63151384 |
| ADMF | 2012 | Rp25.460.457.000.000 | 30,86814766 |
| ADMF | 2013 | Rp30.944.411.000.000 | 31,06321352 |
| ADMF | 2014 | Rp29.930.882.000.000 | 31,02991191 |
| ADMF | 2015 | Rp27.744.207.000.000 | 30,95404818 |
| ADMF | 2016 | Rp27.643.104.000.000 | 30,95039741 |
| ISAT | 2012 | Rp55.255.061.000.000 | 31,64298105 |
| ISAT | 2013 | Rp54.520.891.000.000 | 31,62960507 |
| ISAT | 2014 | Rp53.254.841.000.000 | 31,60610983 |
| ISAT | 2015 | Rp55.388.517.000.000 | 31,64539341 |
| ISAT | 2016 | Rp50.838.704.000.000 | 31,55967907 |
| MYOR | 2012 | Rp8.302.506.241.903 | 29,74757854 |
| MYOR | 2013 | Rp9.709.838.250.473 | 29,90416074 |
| MYOR | 2014 | Rp10.291.108.029.334 | 29,96230134 |
| MYOR | 2015 | Rp11.342.715.666.221 | 30,05959686 |
| MYOR | 2016 | Rp12.922.421.859.142 | 30,18998505 |
| PLN | 2012 | Rp540.705.764.000.000 | 33,92389637 |
| PLN | 2013 | Rp590.218.986.000.000 | 34,01151475 |
| PLN | 2014 | Rp603.659.191.000.000 | 34,0340309 |
| PLN | 2015 | Rp1.314.370.881.000.000 | 34,81213453 |

| Nama Perusahaan | Tahun | Total Aset | Ln Total Aset |
|------------------------|--------------|-------------------------|----------------------|
| PLN | 2016 | Rp1.274.576.230.000.000 | 34,78139015 |
| SMRA | 2012 | Rp10.876.386.685.000 | 30,0176152 |
| SMRA | 2013 | Rp13.659.136.825.000 | 30,24542978 |
| SMRA | 2014 | Rp15.379.478.994.000 | 30,3640552 |
| SMRA | 2015 | Rp18.758.262.022.000 | 30,56265541 |
| SMRA | 2016 | Rp20.810.319.657.000 | 30,66647012 |
| SSMM | 2012 | Rp2.785.110.000.000 | 28,65530849 |
| SSMM | 2013 | Rp3.519.195.000.000 | 28,88925339 |
| SSMM | 2014 | Rp3.675.636.000.000 | 28,93274729 |
| SSMM | 2015 | Rp3.946.851.000.000 | 29,00393916 |
| SSMM | 2016 | Rp3.120.996.000.000 | 28,7691733 |

Lampiran 7: Data Pendapatan Bunga

| Nama Perusahaan | Tahun | Pendapatan Bunga | Pendapatan Total | Pendapatan Bunga |
|------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| ADHI | 2012 | Rp5.521.857.832 | Rp7.627.702.794.424 | 0,000723921 |
| ADHI | 2013 | Rp32.515.337.279 | Rp9.799.598.396.362 | 0,003318028 |
| ADHI | 2014 | Rp33.424.985.725 | Rp8.653.578.309.020 | 0,003862562 |
| ADHI | 2015 | Rp50.664.825.987 | Rp9.389.570.098.578 | 0,005395862 |
| ADHI | 2016 | Rp- | Rp11.063.942.850.707 | 0 |
| ADMF | 2012 | Rp15.840.000.000 | Rp6.752.924.000.000 | 0,002345651 |
| ADMF | 2013 | Rp18.091.000.000 | Rp8.064.626.000.000 | 0,002243253 |
| ADMF | 2014 | Rp15.192.000.000 | Rp8.251.148.000.000 | 0,001841198 |
| ADMF | 2015 | Rp10.324.000.000 | Rp8.063.757.000.000 | 0,001280297 |
| ADMF | 2016 | Rp5.654.000.000 | Rp8.413.074.000.000 | 0,000672049 |
| ISAT | 2012 | Rp133.544.000.000 | Rp22.418.812.000.000 | 0,005956783 |
| ISAT | 2013 | Rp107.193.000.000 | Rp23.855.272.000.000 | 0,004493472 |
| ISAT | 2014 | Rp142.803.000.000 | Rp24.085.101.000.000 | 0,005929101 |
| ISAT | 2015 | Rp218.555.000.000 | Rp26.768.525.000.000 | 0,008164626 |
| ISAT | 2016 | Rp111.474.000.000 | Rp29.184.624.000.000 | 0,003819614 |
| MYOR | 2012 | Rp18.638.363.729 | Rp10.510.625.669.832 | 0,001773288 |
| MYOR | 2013 | Rp25.150.169.666 | Rp12.017.837.133.337 | 0,002092737 |
| MYOR | 2014 | Rp32.657.875.095 | Rp14.169.088.276.238 | 0,002304868 |
| MYOR | 2015 | Rp16.988.949.052 | Rp14.818.730.635.847 | 0,001146451 |
| MYOR | 2016 | Rp14.887.762.246 | Rp18.349.959.898.358 | 0,000811324 |
| PLN | 2012 | Rp384.043.000.000 | Rp232.656.456.000.000 | 0,001650687 |
| PLN | 2013 | Rp736.378.000.000 | Rp261.847.042.000.000 | 0,002812245 |
| PLN | 2014 | Rp584.061.000.000 | Rp292.721.191.000.000 | 0,001995281 |
| PLN | 2015 | Rp627.412.000.000 | Rp217.346.990.000.000 | 0,002886684 |

| Nama Perusahaan | Tahun | Pendapatan Bunga | Pendapatan Total | Pendapatan Bunga |
|------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| PLN | 2016 | Rp578.507.000.000 | Rp222.821.956.000.000 | 0,002596275 |
| SMRA | 2012 | Rp83.777.232.000 | Rp3.463.163.272.000 | 0,024190956 |
| SMRA | 2013 | Rp142.821.174.000 | Rp4.093.789.495.000 | 0,034887278 |
| SMRA | 2014 | Rp130.295.840.000 | Rp5.333.593.142.000 | 0,02442928 |
| SMRA | 2015 | Rp74.279.112.000 | Rp5.623.560.624.000 | 0,013208555 |
| SMRA | 2016 | Rp101.097.479.000 | Rp5.379.948.907.000 | 0,018791531 |
| SSMM | 2012 | Rp44.758.000.000 | Rp1.274.288.000.000 | 0,035123928 |
| SSMM | 2013 | Rp10.223.000.000 | Rp1.406.117.000.000 | 0,007270377 |
| SSMM | 2014 | Rp5.100.000.000 | Rp1.625.069.000.000 | 0,003138328 |
| SSMM | 2015 | Rp9.268.000.000 | Rp1.517.716.000.000 | 0,006106544 |
| SSMM | 2016 | Rp17.623.000.000 | Rp1.265.337.000.000 | 0,013927515 |

Lampiran 8: Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Peringkat Sukuk | 35 | 2,00 | 4,00 | 2,8857 | ,86675 |
| Pengungkit Keuangan | 35 | ,45 | 25,01 | 3,5102 | 4,03730 |
| Ukuran Perusahaan | 35 | 28,66 | 34,81 | 30,8898 | 1,64821 |
| Pendapatan Bunga | 35 | ,00 | ,04 | ,0072 | ,00930 |
| Valid N (listwise) | 35 | | | | |

Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinearitas

| Correlations | | | | | |
|--------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|---------------------|
| Control Variables | | | Pengungkit keuangan | Ukuran perusahaan | Pendapatan bunga |
| Peringkat Sukuk | Pengungkit keuangan | Correlation | 1,000 | -,280 | -,064 |
| | | Significance (1-tailed) | . | ,055 | ,360 |
| | | df | 0 | 32 | 32 |
| | Ukuran perusahaan | Correlation | -,280 | 1,000 | ,087 |
| | | Significance (1-tailed) | ,055 | . | ,312 |
| | | df | 32 | 0 | 32 |
| | Pendapatan bunga | Correlation | -,064 | ,087 | 1,000 |
| | | Significance (1-tailed) | ,360 | ,312 | . |
| | | df | 32 | 32 | 0 |

Lampiran 10: Hasil Overall Model Fit

| Model Fitting Information | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|------------|----|------|
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | 75,329 | | | |
| Final | ,000 | 75,329 | 3 | ,000 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | | |

Lampiran 11: Hasil *Goodness of Fit*

| Goodness-of-Fit | | | |
|---------------------------------------|------------|----|-------|
| | Chi-Square | Df | Sig. |
| Pearson | 30,272 | 65 | 1,000 |
| Deviance | 37,416 | 65 | ,998 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | |

Lampiran 12: Hasil *Pseudo R-Square*

| Pseudo R-Square | |
|---------------------------------------|-------|
| Cox and Snell | ,884 |
| Nagelkerke | 1,000 |
| McFadden | 1,000 |
| Link function: Complementary Log-log. | |

Lampiran 13: Hasil *Parallel Lines*

| Test of Parallel Lines^a | | | | |
|---|-------------------|------------|----|-------|
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Null Hypothesis | ,000 | | | |
| General | ,000 ^b | ,000 | 3 | 1,000 |
| The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories. | | | | |
| a. Link function: Complementary Log-log. | | | | |
| b. The log-likelihood value is practically zero. There may be a complete separation in the data. The maximum likelihood estimates do not exist. | | | | |

Lampiran 14: Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal

| Parameter Estimates | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------------|----------|------------|--------|-----|------|-------------------------|-------------|
| | | Estimate | Std. Error | Wald | d f | Sig. | 95% Confidence Interval | |
| | | | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| Threshold | [peringkat = 2,00] | 32,828 | 9,933 | 10,923 | 1 | ,001 | 13,360 | 52,296 |
| | [peringkat = 3,00] | 34,153 | 10,080 | 11,479 | 1 | ,001 | 14,396 | 53,910 |
| Location | Pengungkit keuangan | ,045 | ,059 | ,590 | 1 | ,442 | -,070 | ,161 |
| | Ukuran perusahaan | 1,107 | ,328 | 11,398 | 1 | ,001 | ,464 | 1,750 |
| | Pendapatan bunga | -67,146 | 34,751 | 3,733 | 1 | ,053 | -135,256 | -,965 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | | | | | | |

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Faisal Alfaruq, anak kedua dari lima bersaudara ini lahir dari pasangan Minarni dan Arif di Jakarta pada 08 Desember 1995. Bertempat tinggal di Jalan Malaka II No. 47 RT 008/RW 06, Malaka Sari, Duren Sawit, Jakarta Timur. Peneliti dapat dihubungi melalui e-mail faisal81295@gmail.com

Riwayat pendidikan yang telah ditempuh penulis yaitu SD Malaka Sari 14 Jakarta lulus pada tahun 2007, SMP Negeri 255 Jakarta lulus pada tahun 2010, SMA Negeri 71 Jakarta lulus pada tahun 2013, dan Universitas Negeri Jakarta lulus pada tahun 2017. Peneliti merupakan mahasiswa Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta angkatan 2013. Selama masa perkuliahan penulis aktif berorganisasi, dimulai dari Staff Biro HRD 2014 – 2015, Staff Biro Reog 2014 – 2015, Staff Biro Perkap 2015-2016, dan Ketua KMPF 2016-2017. Penulis pernah menjalani program Praktik Kerja Lapangan (PKL) di KAP Thomas, Blasius, Widartoyo dan Rekan Matraman periode Mei-Juli 2016.