

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

PT PEFINDO yang memiliki nama asli PT. Pemeringkat Efek Indonesia merupakan lembaga pemeringkat efek tertua dan terpercaya di Indonesia, berdirinya lembaga pemeringkatan ini diinisiasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) serta Bank Indonesia. Sejak berdirinya pada tanggal 21 Desember 1993, PT PEFINDO sudah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 1100 entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI/IDX).

Selain entitas BEI, PT PEFINDO juga melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang termasuk obligasi konvensional dan obligasi subordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA (Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragun Aset) dan reksadana. PT PEFINDO sejak tahun 1998 membentuk aliansi strategis dengan perusahaan pemeringkat global terkemuka *Standard & Poor's* (S&P), sehingga metodologi pemeringkatan PT PEFINDO telah berstandar internasional.¹

Peringkat sukuk menjadi alat ukur kualitas kredit efek berbasis syariah yang menunjukkan kemampuan dan kemauan penerbit sukuk untuk memenuhi kewajibannya secara penuh dan tepat waktu. Metode pemeringkatan sukuk memiliki kemiripan dengan obligasi konvensional dengan menilai aspek keuangan maupun aspek usaha perusahaan dengan rician faktor-faktor yang beragam sesuai dengan karakteristik usaha atau industri perusahaan atau menyesuaikan jenis yang mendasari sukuk.

Terdapat dua kategori peringkat pada PT PEFINDO yakni *Investment Grade* dengan kategori peringkat AAA, AA, A dan BBB dan *Non-Investment Grade* dengan kategori peringkat BB, B, CCC dan D. Pemeringkatan sukuk memiliki kode “(sy)” di belakang peringkat yang menunjukkan bahwa efek tersebut termasuk efek berbasis syariah.²

Penelitian ini menggunakan faktor non keuangan berupa umur sukuk, status jaminan dan struktur sukuk untuk melihat

¹ “Company Profile,” *PEFINDO PT. Pemeringkat Efek Indonesia* (blog), 2023, www.pefindo.co.id.

² “Sukuk -Rating Methodology,” *PEFINDO PT. Pemeringkat Efek Indonesia* (blog), 2023, www.pefindo.co.id.

pengaruhnya terhadap peringkat sukuk dengan menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel yang dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* berjumlah 130 sukuk yang diterbitkan oleh 26 perusahaan antara tahun 2018-2022.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan analisis statistik deskriptif yaitu untuk menginterpretasikan data-data dari setiap variabel penelitian meliputi nilai jumlah sampel, nilai *maximum* dan *minimum*, *mean* serta *standard deviation*. Variabel independen yang digunakan diantaranya; umur sukuk, status jaminan dan struktur sukuk yang diukur menggunakan skala data nominal. Variabel dependen berupa peringkat sukuk yang diukur menggunakan skala data ordinal 1-7 dan variabel moderasi profitabilitas diukur menggunakan skala data rasio *return on asset*.

Tabel 4. 1
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Umur Sukuk	130	1	3	1.86	.723
Status Jaminan	130	1	2	1.49	.502
Struktur Sukuk	130	1	2	1.53	.501
Peringkat Sukuk	130	4	7	5.92	1.064
ROA	130	-7.69	12.20	2.8244	4.00252
Valid N (listwise)	130				

Sumber: Data diolah 2023

Dilihat pada penyajian tabel 4.1 olah data statistik deskriptif dengan jumlah 130 sampel yang terdiri dari 130 sukuk yang dikeluarkan 26 perusahaan sepanjang tahun 2018-2022. Berikut uraian hasil olah data statistik deskriptif dari setiap variabel:

a. Umur Sukuk

Umur sukuk diartikan sebagai periode waktu mulai dari tanggal penerbitan sukuk sampai tanggal jatuh tempo atau tanggal dimana penerbit wajib membayarkan kembali dana pokok sukuk beserta imbal hasilnya. Sukuk dengan periode jatuh tempo lebih pendek memiliki risiko lebih kecil dibanding dengan sukuk dengan periode jatuh tempo yang lebih panjang.³

³ Fadhila, Irawati, and Prasaja, "Pengaruh Maturity Issue Term, Rating Outlook, dan Likuiditas Sukuk Terhadap Yield Sukuk (Studi Empiris pada

Dilihat dari penyajian hasil olah data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa dari 130 sukuk yang diterbitkan, nilai *minimum* umur sukuk 1 dan nilai *maximum* 3. Umur sukuk diukur menggunakan skala data nominal dimana jika umur sukuk <5 tahun dinilai 1, 5-9 tahun dinilai 2 dan jika umur sukuk ≥ 10 tahun bernilai 3. Nilai rata-rata sebesar 1.86 lebih besar dari nilai standar deviasi 0.723 yang menunjukkan variasi atau sebaran variabel kecil dan datanya bersifat homogen.

b. Status Jaminan

Aspek penting dalam sukuk adalah jaminan, dengan adanya jaminan yang menjamin suatu sukuk berarti perusahaan membuktikan bahwa perusahaan dapat menekan risiko *default* kepada para pemegang sukuk. Jaminan mencerminkan tingkat risiko dan kegagalan yang mungkin akan dihadapi oleh investor saat berinvestasi pada sukuk.⁴

Dilihat dari penyajian hasil olah data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa dari 130 sukuk yang diterbitkan, status jaminan dengan nilai *minimum* 1 dan nilai *maximum* 2. Status jaminan diukur menggunakan skala data nominal dimana jika sukuk dijamin diberi nilai 2 dan sukuk tidak dijamin diberi nilai 1. Nilai rata-rata sebesar 1.49 lebih besar dari nilai standar deviasi 0.502 yang menunjukkan variasi atau sebaran variabel kecil dan datanya bersifat homogen.

c. Struktur Sukuk

Struktur sukuk adalah macam-macam bentuk akad yang diaplikasikan dalam sukuk. Berdasarkan Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.14 tentang “Akad-Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal Indonesia” yakni akad Sukuk *Mudharabah* dan Sukuk *Ijarah*.⁵

Dilihat dari penyajian hasil olah data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa dari 130 sukuk yang diterbitkan, struktur sukuk dengan nilai *minimum* 1 dan nilai *maximum* 2. Struktur sukuk diukur

Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018).”

⁴ Nurfa'izah, Kaukab, and Efendi, “PENILAIAN INSTRUMEN KEUANGAN SYARIAH.”

⁵ Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, 192.

menggunakan skala data nominal dimana jika sukuk *ijarah* diberi nilai 2 dan sukuk *mudharabah* diberi nilai 1. Nilai rata-rata sebesar 1.53 lebih besar dari nilai standar deviasi 0.501 yang menunjukkan variasi atau sebaran variabel kecil dan datanya bersifat homogen.

d. Peringkat Sukuk

Indikator untuk mengukur ketepatan waktu pembayaran dana pokok dan imbal hasil sukuk kepada investor adalah peringkat sukuk.⁶ Adanya peringkat sukuk, investor dapat memprediksi dan memperhitungkan akibat, risiko serta *return* yang didapat saat berinvestasi.⁷

Dilihat dari penyajian hasil olah data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa dari 130 sukuk yang diterbitkan, peringkat sukuk dengan nilai *minimum* 4 yaitu kategori peringkat $idBBB_{(sy)}$ dan nilai *maximum* 7 yaitu kategori peringkat $idAAA_{(sy)}$. Nilai rata-rata 5.92 lebih kecil dari nilai standar deviasi 1.064 yang menunjukkan bahwa peringkat sukuk memiliki sebaran atau variasi data yang besar atau variasi datanya bersifat heterogen.

e. Profitabilitas

Rasio rentabilitas atau lebih sering disebut rasio profitabilitas pada penelitian diwakilkan dengan *Return on Asset*. Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat ukur seberapa mampu perusahaan dalam mengeloa modal yang diinvestasikan termasuk keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan *net to ratio*.⁸

Dilihat dari penyajian hasil olah data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa dari 130 sukuk yang diterbitkan, profitabilitas dengan nilai *minimum* -7.69 yang terdapat pada PT. Angkasa Pura Tbk. pada tahun 2021 dan nilai *maximum* 12.20 pada PT. Oki Pulp & Paper Tbk. Pada tahun 2022. Nilai rata-rata sebesar 2.8244 lebih kecil dari nilai standar deviasi 4.00252 yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki sebaran atau

⁶ Nuriman and Nurdiyansyah, “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk).”

⁷ Masitoh, Badina, and Rosiana, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Perusahaan.”

⁸ Damayanti and Kardinal, “Rating Sukuk Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya.”

variasi data yang besar atau variasi datanya bersifat heterogen.

3. Analisis Case Processing Summary

Hasil pengujian *case processing summary* pada regresi logistik ordinal digunakan untuk melihat data yang diolah terdapat data *missing* atau hilang saat pengolahan data. Pada analisis juga dijelaskan jumlah dan berapa persen dari keseluruhan sampel setiap variabel yang diukur menggunakan skala data nominal dan ordinal.

Tabel 4. 2
Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Peringkat Sukuk	4	10	7.7%
	5	49	37.7%
	6	13	10.0%
	7	58	44.6%
Umur Sukuk	< 5 Tahun	44	33.8%
	5-9 Tahun	60	46.2%
	≥ 10 Tahun	26	20.0%
Status Jaminan	Tidak Dijamin	66	50.8%
	Dijamin	64	49.2%
Struktur Sukuk	Mudharabah	61	46.9%
	Ijarah	69	53.1%
Valid		130	100.0%
Missing		0	
Total		130	

Sumber: Data diolah 2023

Pengolahan data terbukti tidak terdapat data *missing* atau hilang saat pengolahan data apabila jumlah “N” sesuai dengan jumlah sampel awal yakni 130 dengan tingkat presentase (*precent*) sebesar 100%.

Dilihat pada penyajian tabel 4.2 peringkat sukuk yang menjadi sampel pada penelitian ini bernilai 4 yang termasuk kategori peringkat $idBBB_{(sy)}$ sejumlah 10 sukuk dengan presentase 7.7% dari keseluruhan sampel. Pada peringkat bernilai 5 yang termasuk kategori peringkat $idA_{-(sy)}$, $idA_{(sy)}$ dan $idA_{+(sy)}$ sejumlah 49 sukuk dengan presentase 37.7% dari keseluruhan sampel. Pada peringkat bernilai 6 yang termasuk kategori peringkat $idAA_{-(sy)}$, $idAA_{(sy)}$ dan $idAA_{+(sy)}$ sejumlah 13 sukuk dengan presentase 10% dari keseluruhan sampel. Pada peringkat bernilai tertinggi

yakni 7 yang termasuk kategori peringkat $idAAA_{(sy)}$ sejumlah 58 sukuk dengan presentase 44.6% yang menunjukkan bahwa dari keseluruhan sampel rata-rata memperoleh peringkat $idAAA_{(sy)}$ dan semua sampel termasuk kategori *investment grade*.

Umur sukuk yang berumur <5 tahun sejumlah 44 sukuk dengan presentase 33.8% dari keseluruhan sampel. Umur sukuk terpendek yakni 1 tahun milik PT. Indah Kiat Pulp & Paper dengan kode SMINKP02ACN3 dan memperoleh peringkat $idA+_{(sy)}$. Sukuk dengan umur 5-9 tahun berjumlah 60 sukuk dengan presentase 46.2% dari keseluruhan sampel, sukuk dengan umur ≥ 10 tahun berjumlah 26 sukuk dengan presentase 20% dari keseluruhan sampel yang rata-rata dimiliki oleh PT. PLN dengan rata-rata peringkat $idAAA_{(sy)}$.

Sukuk dengan status jaminan tidak dijamin berjumlah 66 sukuk dengan presentase 50.8% dari keseluruhan sampel dan sukuk dengan status jaminan dijamin berjumlah 49.2% dari keseluruhan sampel. Struktur sukuk atau jenis sukuk *mudharabah* berjumlah 61 sukuk dengan presentase 46.9% dari keseluruhan sampel dan sukuk *ijarah* berjumlah 69 sukuk dengan presentase 53% dari keseluruhan sampel.

4. Uji Asumsi Regresi Logistik Ordinal

Teknik analisis data dengan teknik regresi logistik ordinal (*Ordinal Logistic Regression*) harus memenuhi beberapa tahap uji, diantaranya: pengujian model *fitting information*, pengujian *goodness of fit* dan pengujian *pseudo R-square*. Tahapan analisis regresi logistik ordinal dengan aplikasi SPSS 25 dilakukan guna menilai model yang digunakan dalam penelitian fit dan cocok dengan data atau tidak.

a. Uji Model Fitting Information

Hasil uji *model fitting information* dilihat dari perbandingan nilai *-2Log Likelihood awal (intersept only)* dengan nilai *-2Log Likelihood akhir*. Apabila nilai *-2Log Likelihood* mengalami penurunan model dikatakan fit dan cocok dengan data.

Tabel 4. 3
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	300.409			
Final	238.031	62.377	7	.000

Sumber: Data diolah 2023

Hasil pengujian *model fitting information* dapat dilihat pada penyajian tabel 4.3 nilai -2Log Likelihood (*intercept only*) sebesar 300.409 dengan penurunan *Chi-Square* sebesar 62.377 dengan nilai -2Log Likelihood final sebesar 238.031 dengan signifikansi 0.000 yang berarti $P < 0.05$, maka model penelitian ini dapat dikatakan fit dan dapat digunakan.

b. Uji *Goodness of Fit*

Selanjutnya uji kesesuaian model melalui uji *goodness of fit*. Pengujian *goodness of fit* dilakukan guna melihat kecocokan seluruh model penelitian. Harapan uji ini adalah nilai *Chi-square* kecil sehingga menghasilkan nilai probabilitas tidak signifikan pada $p > 0.05$.

Tabel 4. 4
Goodness-of-Fit

	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	389.470	212	.000
Deviance	238.031	212	.106

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah 2023

Dilihat pada penyajian tabel 4.4 hasil uji *goodness of fit*, nilai *Chi-square* pada uji *Deviance* 238.031 dengan signifikansi 0.106 dengan nilai signifikansi *Deviance* $0.106 > 0.05$ ($p > 0.05$) sehingga dapat dikatakan bahwa model yang dipakai sudah fit dan cocok dengan data empiris.

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

Uji *pseudo R-square* dilakukan guna mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hasil pengujian dapat dilihat dari nilai *cox and snell's*, *nagelkerke* dan *McFadden*.

Tabel 4. 5
Pseudo R-Square

Cox and Snell	.381
Nagelkerke	.423
McFadden	.208

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah 2023

Dilihat pada penyajian tabel 4.5 hasil uji *Pseudo R-Square* nilai *Nagelkerke* sebesar 0.423 atau 42.3%. Artinya, variabel independen umur sukuk, status jaminan dan struktur sukuk ditambah interaksi variabel independen dengan variabel moderasi profitabilitas mempengaruhi variabel dependen peringkat sukuk sebesar 42.3%, sisanya sebesar 57.7% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

5. Model Regresi Logistik Ordinal

Setelah uji kecocokan model dilakukan dan model yang digunakan fit atau lolos, selanjutnya membuat persamaan regresi logistik ordinal kemudian dijelaskan menggunakan rasio kecenderungan (*odds ratio*). Hasil uji *parameter estimate* yang digunakan untuk membuat persamaan regresi logistik ordinal disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4.6
Parameter Estimates**

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.	95% Confidence Interval Lower Bound
Threshold	[Y = 4]	-5.882	1.141	26.571	1	.000	-8.118
	[Y = 5]	-3.035	1.096	7.669	1	.006	-5.183
	[Y = 6]	-2.428	1.088	4.979	1	.026	-4.560
Location	M2	.240	.075	10.352	1	.001	.094
	M3	-.239	.087	7.578	1	.006	-.409
	M1	-.064	.081	.610	1	.435	-.223
	[X1=1]	-3.208	1.184	7.342	1	.007	-5.528
	[X1=2]	-2.628	1.110	5.605	1	.018	-4.804
	[X1=3]	0 ^a	.	.	0	.	.
	[X2=1]	1.202	.487	6.106	1	.013	.249
	[X2=2]	0 ^a	.	.	0	.	.
	[X3=1]	-1.469	.515	8.138	1	.004	-2.479
	[X3=2]	0 ^a	.	.	0	.	.

Sumber: Data diolah 2023

Persamaan regresi logistik ordinal (*Ordinal Logistic Regression*) berdasarkan persamaan sebelumnya dan menggunakan hasil uji parameter estimate disajikan sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = -5882 - 3.208X1(1) - 2.628X1(2) + 1.202X2(1) - 1.469X3(1) - 0.064M1 - 0.239M2 + 0.240M3$$

$$\begin{aligned} \text{Logit } (p_1+p_2) &= -3.035 -3.208X_1(1) -2.628X_1(2) + 1.202X_2(1) - \\ &\quad 1.469X_3(1) - 0.064M_1 - 0.239M_2 + 0.240M_3 \\ \text{Logit } (p_1+p_2+p_3) &= -2.428 -3.208X_1(1) -2.628X_1(2) + \\ &\quad 1.202X_2(1) -1.469X_3(1) - 0.064M_1 - \\ &\quad 0.239M_2 + 0.240M_3 \end{aligned}$$

Keterangan:

P1 = persamaan 1, probabilitas peringkat $id_{BBB}_{(sy)}$

P2 = persamaan 2, probabilitas peringkat $id_{A^{-}(sy)}$, $id_{A_{(sy)}}$ dan $id_{A^{+}(sy)}$

P3 = persamaan 3, probabilitas peringkat $id_{AA^{-}(sy)}$, $id_{AA_{(sy)}}$ dan $id_{AA^{+}(sy)}$

X1(1) = umur sukuk <5 tahun

X1(2) = umur sukuk 5-9 tahun

X2(1) = status jaminan sukuk tidak dijamin

X3(1) = struktur sukuk *mudharabah*

M1 = Moderasi 1 (umur sukuk*ROA)

M2 = Moderasi 2 (status jaminan*ROA)

M3 = Moderasi 3 (struktur sukuk*ROA)

6. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis didasarkan pada nilai koefisien regresi pada setiap variabel, tingkat signifikansi dan nilai wald disajikan sebagai berikut:

a. Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi umur sukuk sebesar -3.208 dan nilai Wald 7.342 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.007 < 0.05$ sehingga Hipotesis 1 (H1) diterima. Artinya umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

b. Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi pada status jaminan sebesar 1.202 dan nilai *Wald* 6.106 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.013 < 0.05$ sehingga Hipotesis 2 (H2) diterima. Artinya, status jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

c. Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi pada struktur sukuk sebesar -1.469 dan nilai *Wald* 8.138 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.004 < 0.05$ sehingga Hipotesis 3 (H3) ditolak. Artinya, struktur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

- d. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi pada M1 (Umur Sukuk*ROA) sebesar -0.064 dan nilai *Wald* 0.610 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.435 > 0.05$ sehingga Hipotesis 4 (H4) ditolak. Artinya, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan umur sukuk terhadap peringkat sukuk.

- e. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi pada M2 (Status Jaminan*ROA) sebesar 0.0240 dan nilai *Wald* 10.352 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.001 < 0.05$ sehingga Hipotesis 5 (H5) diterima. Artinya, profitabilitas mampu memoderasi hubungan umur sukuk terhadap peringkat sukuk ke arah positif atau profitabilitas memperkuat hubungan status jaminan terhadap peringkat sukuk.

- f. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai koefisien regresi pada M3 (Struktur Sukuk*ROA) sebesar -0.239 dan nilai *Wald* 7.342 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.006 < 0.05$ sehingga Hipotesis 6 (H6) diterima. Artinya, profitabilitas mampu memoderasi hubungan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk ke arah negatif atau profitabilitas memperlemah hubungan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

Penginterpretasian *nilai odds ratio* didasarkan pada nilai koefisien regresi pada setiap variabel disajikan sebagai berikut:

- a. Umur sukuk

Nilai koefisien regresi umur sukuk <5 tahun sebesar -3.208, maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit variabel umur sukuk <5 tahun akan menurunkan *odds ratio* ($\exp -3.208$) = 0.040437 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

Nilai koefisien regresi umur sukuk 5-9 tahun sebesar -2.628, maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit variabel umur sukuk 5-9 tahun akan menurunkan nilai *odds ratio* ($\exp -2.628$) = 0.072222 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

- b. Status Jaminan

Nilai koefisien regresi status jaminan sebesar 1.202, maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit variabel status jaminan akan menaikkan *odds ratio* sebesar ($\exp 1.202$) =

3.326763 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

c. Struktur Sukuk

Nilai koefisien regresi struktur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan sebesar -1.469, maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit struktur sukuk maka akan menurunkan *odds ratio* ($\exp -1.469$) = 0.230155 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

d. Umur Sukuk*ROA (M1)

Nilai koefisien regresi interaksi antara umur sukuk dengan ROA sebesar -0.064, maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit interaksi umur sukuk dengan ROA akan menurunkan *odds ratio* ($\exp -0.064$) = 0.938004 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

e. Status Jaminan*ROA (M2)

Nilai koefisien regresi interaksi antara status jaminan dengan ROA sebesar 0.240. Maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit interaksi status jaminan dengan ROA akan menaikkan *odds ratio* ($\exp 0.240$) = 1.271249 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

f. Struktur Sukuk*ROA (M3)

Nilai koefisien regresi interaksi antara struktur sukuk dengan ROA sebesar -0.239. Maka diartikan bahwa setiap kenaikan 1 unit interaksi struktur sukuk dengan ROA akan menurunkan *odds ratio* ($\exp -0.239$) = 0.787414 pada probabilitas kategori peringkat sukuk $idAAA_{(sy)}$.

B. Pembahasan

Penyajian hasil olah data menggunakan teknik analisis regresi logistik ordinal dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4. 7
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Estimate	Wald	Sig	Keterangan	Keputusan
Umur Sukuk	-3.208	7.342	0.007	Negatif Signifikan	H1 Diterima
Status Jaminan	1.202	6.106	0.013	Positif Signifikan	H2 Diterima
Struktur Sukuk	-1.469	8.138	0.004	Negatif Signifikan	H3 Ditolak
M1	-0.064	0.610	0.435	Tidak mampu memoderasi	H4 Ditolak
M2	0.240	10.352	0.001	Mampu	H5

				memoderasi ke arah positif (memperkuat)	Diterima
M3	-0.239	7.342	0.006	Mampu memoderasi ke arah Negatif (memperkuat)	H6 Diterima

Sumber: Data diolah 2023

1. Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi umur sukuk sebesar -3.208 dan nilai Wald 7.342 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.007 < 0.05$ sehingga Hipotesis 1 (H1) diterima. Artinya umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Kondisi makro dan faktor lain keadannya di masa mendatang tidak dapat diprediksi dengan mudah karena bersifat dinamis atau berubah-ubah dan memiliki kemungkinan yang cukup besar bagi kinerja perusahaan. Hal ini dapat memperkuat bahwa semakin panjang umur sukuk, semakin besar pula kemungkinan risiko yang didapat.⁹

Imbal hasil yang ditawarkan sukuk dengan umur lebih lama cenderung lebih tinggi tetapi berbanding lurus dengan imbal hasil yang tinggi, kemungkinan risiko muncul selama jangka waktu jatuh tempo dan investor harus siap menghadapinya kapan saja. Sebaliknya, sukuk yang umurnya lebih pendek *retrun* yang ditawarkan relatif rendah tetapi kemungkinan risiko yang dihadapi oleh investor juga lebih kecil dan hal menentukan peringkat sukuk tersebut.¹⁰

Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, umur sukuk dapat memberikan sinyal mengenai waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Umur sukuk merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, ketika umur sukuk pendek maka perusahaan lebih mampu membayar pokok nominal sukuk dengan cepas dan tepat waktu dengan maksimal sehingga peringkat sukuk yang didapatkan meningkat. Sebaliknya, apabila umur sukuk yang dikeluarkan panjang, kemampuan perusahaan dalam membayar jumlah pokok nominal

⁹ Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

¹⁰ Laila et al., "The Role of Financial Factors and Non-Financial Factors on Corporate Bond and Sukuk Rating Indonesia."

sukuk akan lama sehingga memiliki banyak kemungkinan risiko dan peringkat sukuk rendah.

Sebelum berinvestasi pada sukuk, investor dengan tipe menghindari risiko dapat memilih umur sukuk yang lebih pendek dikarenakan tingkat risiko rendah dan pembagian bagi hasil cepat. Apabila investor termasuk tipe mencari keuntungan yang lebih dan siap menghadapi risiko besar dapat memilih umur sukuk dengan jatuh tempo lama karena semakin lama umur sukuk imbal hasil yang ditawarkan lebih tinggi diiringi risiko yang semakin tinggi pula dibanding dengan umur sukuk pendek.

Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian oleh Sofyan Hadinata (2020)¹¹ dan Tiara Pandansari (2023)¹² yang menemukan bahwa umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Islam sangat menganjurkan untuk berinvestasi. Dengan berinvestasi berarti dapat menempatkan dan menanamkan aset yang dimiliki untuk memberikan hasil dan manfaat kedepannya, dalam ajaran Islam konsep investasi tidak hanya diwujudkan dalam bentuk finansial tetapi juga dalam bentuk non finansial yang berimbas terhadap kehidupan ekonomi yang kuat. Sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 9 yang artinya:

“Dan hendaklah takut kepada Allah SWT yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertaqwa kepada Allah SWT dengan mengucapkan perkataan yang jujur.” (Q.S. An-Nisa': 9)¹³

Dari ayat tersebut umat muslim dianjurkan untuk berinvestasi guna mempersiapkan generasi kuat baik aspek intelektualitas, pengetahuan, pola fikir, fisik, keimanan maupun aspek ekonomi.¹⁴

Investasi selain digunakan menjadi tabungan juga dapat menjadikan harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan memberikan manfaat bagi banyak orang, dalam Al-Qur'an surat Al Baqarah ayat 261 dijelaskan sebagai berikut:

¹¹ Hadinata, “Determinan Peringkat Sukuk.”

¹² Pandansari, “Auditor Reputation and Sharia Bond Ratings.”

¹³ “Al Qur'an Surat An Nisa' Ayat 9,” NU Online, 2021.

¹⁴ Maula Nasrifah, “Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam,” *Asy-Syari'ah: Jurnal Hukum Islam* 5, no. 2 (June 15, 2019): 165–79, <https://doi.org/10.36835/assyariah.v5i2.120>.

Artinya:

“*Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.*” (Q.S Al Baqarah: 261)¹⁵

Ayat ini menunjukkan pentingnya berinvestasi dengan memanfaatkan harta yang dimiliki di jalan Allah. Hal ini dianalogikan layaknya sebutir benih yang tumbuh menjadi tujuh bulir, pada setiap bulir tersebut tumbuh kembali seratus biji dan akan terus bertambah. Kebaikan itu terus meningkat sampai di akhirat kelak.

2. Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi pada status jaminan sebesar 1.202 dan nilai *Wald* 6.106 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.013 < 0.05$ sehingga Hipotesis 2 (H2) diterima. Artinya, status jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh banyaknya sukuk dengan status jaminan dijamin dalam penelitian.

Tingkat risiko pada sukuk salah satunya dipengaruhi oleh adanya jaminan. Sukuk dibedakan mejadi sukuk dijamin dan tidak dijamin. Jaminan pada sukuk dapat berupa surat berharga (*collateral trust bond*), aset/aktiva tetap (*mortgage*) atau jaminan dari pihak ketiga (*guaranteed*). Sukuk yang dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum disebut *Debenture* atau *unsecured bond*. Jaminan dengan nilai lebih tinggi dari sukuk mampu memperbaiki peringkat sukuk. Pada umumnya Investor cenderung memilih sukuk yang dijamin daripada yang tidak dijamin karena aman untuk diinvestasikan.¹⁶

Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, perusahaan dan investor mendapatkan sinyal berupa informasi keberadaan *underlying asset* dan status jaminan sukuk dijamin atau tidak dalam melihat peringkat sukuk. Peraturan OJK No. 18/PJOK.04/2015 tentang “Penerbitan dan Persyaratan Sukuk”

¹⁵ “Al-Qur’an Surat Al-Baqarah Ayat 261,” NU Online, 2021.

¹⁶ Yus Loichatul Ul’yah, “Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Ditinjau Dari Faktor Finance Dan Non Finance Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2017” (Kudus, IAIN KUDUS, 2019), 97.

pasal 12 (3) huruf b menyatakan bahwa: “Emiten wajib mengungkapkan informasi tambahan tentang status aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk.”¹⁷ Adanya status jaminan pada sukuk yang diterbitkan mempengaruhi peringkat sukuk termasuk ke dalam kategori *investment grade* atau *non-investment grade*¹⁸ Hal ini membuktikan bahwa status jaminan merupakan salah satu sinyal kepada investor jika sukuk dijamin aman dan mendapatkan peluang yang lebih besar untuk mendapatkan peringkat yang lebih baik sehingga risiko gagal bayar rendah.

Status jaminan sukuk dijamin memberikan rasa aman bagi investornya. Perusahaan dapat meminimalkan risiko gagal bayar dan menjamin aset dan harta bendanya dalam penerbitan sukuk. Investor dapat memilih sukuk dengan status jaminan dijamin karena apabila perusahaan mengalami gagal bayar perusahaan tetap memiliki jaminan yang akan dijual untuk mengembalikan dana sukuk yang telah diinvestasikan oleh investor pada saat jatuh tempo.

Sejalan dengan hasil penelitian Kiran Salsabilah, Abdul Hamid Habbe, Nirwana (2021)¹⁹, Yunida Asmi Puspita Sari, Afifuddin, M. Cholid Mawardi (2020)²⁰ yang menemukan bahwa status jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Dalam berinvestasi khususnya sukuk, pasti memiliki kemungkinan risiko yang akan dihadapi. Setiap risiko memiliki sifat kompleks sehingga memerlukan strategi untuk menghadapinya. Dalam kajian fiqih, praktik dari manajemen risiko diatur dan dikaji secara khusus dalam satu topik dalam bab *dhaman*.

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ رِبْحِ مَا لَمْ يَضْمَنْ

¹⁷ “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk” (Otoritas Jasa Keuangan, November 23, 2015).

¹⁸ Utami, “Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia.”

¹⁹ Salsabilah, Habbe, and Nirwan, “Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia.”

²⁰ Sari, Afifudin, and Mawardi, “Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018.”

Artinya, “Rasulullah SAW melarang memungut laba dari sesuatu yang tidak berjamin risiko.”²¹

Fondasi yang dibangun oleh Rasulullah dalam hadist di atas mengisyaratkan akan pentingnya manajemen risiko dan melarang sebuah usaha tidak disertai manajemen risiko. Hal ini untuk menghindari risiko-risiko yang memungkinkan terjadi.²² Dengan adanya jaminan dalam sukuk merupakan salah satu cara untuk mengatasi jika perusahaan mengalami gagal bayar masih dapat mengembalikan dana pokok sukuk kepada investor dan memenuhi kewajibannya.

Adanya status jaminan sukuk dijamin akan memberikan rasa aman kepada investor karena apabila perusahaan mengalami gagal bayar atau tidak mampu melunasi kewajibannya masih ada jaminan yang digunakan untuk mengembalikan dana yang telah diinvestasikan oleh investor. Dengan adanya status jaminan juga akan meningkatkan peringkat sukuk, semakin baik peringkat sukuk yang diperoleh maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar perusahaan dan investor terhindar dari *kemudharatan*.

Perusahaan memiliki kewajiban untuk membayarkan kembali dana pokok sukuk beserta imbal hasil kepada investor saat jatuh tempo. Dengan adanya jaminan dalam sukuk, perusahaan masih dapat memenuhi kewajibannya jika kemungkinannya risiko gagal bayar terjadi sehingga tidak melanggar perjanjian di awal. Sebagai mana dalam Al Qur’an surat Al Maidah ayat 1

“... Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu ...” (Q.S. Al Maidah: 1)²³

Selain itu juga dijelaskan pada Al Qur’an surat Al-Isra’ ayat 34:

“... dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya.” (Q.S. Al-Isra’:34)²⁴

3. Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi pada struktur sukuk sebesar -1.469 dan nilai *Wald* 8.138 dengan nilai tingkat signifikansi

²¹ “Sistem Jaminan Risiko Investasi Dalam Fiqih Muamalah,” *NUOnline*, January 15, 2020, <https://islam.nu.or.id/ekonomi-syariah/sistem-jaminan-risiko-investasi-dalam-fiqih-muamalah-Ch86t>.

²² “Sistem Jaminan Risiko Investasi Dalam Fiqih Muamalah.”

²³ “Al Qur’an Surat Al Maidah Ayat 1,” *NU Online*, 2021.

²⁴ “Al Qur’an Surat Al Isra’ Ayat 34,” *NU Online*, 2021.

sebesar $0.004 < 0.05$ sehingga Hipotesis 3 (H3) ditolak. Artinya, struktur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Hasil penelitian memberikan penegasan hubungan struktur sukuk dengan peringkat sukuk memiliki hubungan negatif. Artinya, baik struktur sukuk *ijarah* maupun sukuk *mudharabah* memiliki kesempatan yang sama besar untuk menurun. Hubungan ini dapat menjadi sinyal kepada investor dan perusahaan untuk mengambil keputusan di masa mendatang. Informasi struktur sukuk dapat mengurangi *asymmetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi dan meminimalisir risiko gagal bayar dalam investasi sukuk.

Menurut teori sinyal, peringkat sukuk merupakan salah satu tolok ukur investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Pemeringkatan sukuk berguna bagi emiten atau perusahaan karena melalui pemeringkatan sukuk perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usaha perusahaan dibanding dengan perusahaan sejenis sehingga di kemudian hari dapat menentukan struktur sukuk jenis apa yang akan digunakan selanjutnya mengingat struktur sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* memiliki peluang yang sama untuk menurun.

Apabila dikaitkan dengan penurunan hipotesis yang telah dipaparkan hasil penelitian ini tidak sejalan. Imbal hasil sukuk dan risiko yang ditawarkan setiap struktur akad sukuk memiliki perbedaan. Struktur sukuk *ijarah* menawarkan imbal hasil yang bersifat pasti dengan memberikan *fixed return* sehingga memiliki banyak peminat, sedangkan struktur sukuk *mudharabah* menawarkan imbal hasil *expected return* bersifat *floating* sehingga peminatnya lebih kecil.²⁵

Perusahaan dalam menerbitkan sukuknya memiliki pertimbangan tersendiri sesuai dengan kondisi perusahaan serta tujuan penggunaan sukuk nantinya. Perbedaan penawaran margin/fee tidak dapat menjamin ketepatan waktu pembayaran kewajiban perusahaan sebagai *issuer* kepada investor. Hal ini memberikan peluang peringkat sukuk yang diperoleh menurun.²⁶

²⁵ Ardhana Nareswari Isaeni, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Sukuk Dan Skinning Fund Terhadap Rating Sukuk Dengan Firm Size Sebagai Moderating" (Semarang, Universitas Islam Sultan Agung, 2021), 62.

²⁶ Salsabilah, Habbe, and Nirwan, "Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia."

Dilihat dari sampel penelitian struktur sukuk *ijarah* berjumlah 69 berbeda tipis dengan sukuk *mudharabah* yang berjumlah 61 sukuk. Dari data ini dapat kita lihat bahwa sukuk yang diterbitkan periode 2018-2022 tidak ada satu jenis struktur sukuk yang mendominasi. Peringkat yang diberikan oleh PT PEFINDO juga menunjukkan bahwa struktur sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* sama-sama memiliki peluang untuk mendapatkan peringkat yang baik. Sebagai contoh, sukuk *ijarah* milik PT. Indosat Tbk. dengan kode SIISAT04ACN1 mendapatkan kategori peringkat tertinggi yakni $idAAA_{(sy)}$ pun dengan sukuk *mudharabah* milik PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk. dengan kode SMADMF04BCN3 mendapatkan peringkat $idAAA_{(sy)}$. Sukuk *ijarah* milik PT. Timah Tbk. dengan kode SITINS01CN2 mendapatkan peringkat $idA_{(sy)}$ peringkat kedua terendah dalam sampel penelitian, pun dengan sukuk *mudharabah* milik PT. Construction & Investment dengan kode SMPTPP01BCN1 mendapatkan peringkat $idA_{(sy)}$. Meskipun kategori peringkat terendah $idBBB_{(sy)}$ dalam sampel penelitian dimiliki oleh struktur *mudharabah*, tetapi memiliki peluang untuk dapat menaikkan peringkat sukuk di tahun yang akan mendatang.

Sebelum berinvestasi, investor hendaknya mempertimbangkan mengenai *return* yang diharapkan seperti apa. Apabila menginginkan *return* yang pasti dapat memilih berinvestasi pada struktur sukuk *ijarah*. Sedangkan *return* yang ditawarkan struktur sukuk *mudharabah* bersifat *floating* atau tidak pasti. Investor tidak perlu terlalu khawatir peringkat sukuk yang ada karena baik struktur sukuk *ijarah* maupun sukuk *mudharabah* memiliki peluang yang sama untuk mendapatkan peringkat yang lebih baik atau bahkan menurun.

Hasil penelitian memperkuat penelitian Kiran Salsabilah, Abdul Hamid Habbe, Nirwana (2021)²⁷, Nika Ristiyati, Endang Tri Widyarti (2022)²⁸ yang mengemukakan bahwa struktur sukuk memiliki sinyal positif terhadap peringkat sukuk.

Dalam kaidah jual beli bagian 14 menjelaskan bahwa keuntungan berbanding dengan risiko. Secara umum, prinsip

²⁷ Salsabilah, Habbe, and Nirwan.

²⁸ Ristiyati and Widyarti, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Liquiditas Dan Struktur SUKUK Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Perusahaan Non Keuangan Yang Sukuknya Masih Beredar Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018)."

yang diajarkan syariat bahwa keuntungan yang diperoleh seseorang atau dalam konteks investasi disebut investor akan berbanding lurus dengan pengorbanan dan risiko yang dikeluarkan.

الْغُنْمُ بِالْغُرْمِ

Artinya: “Keuntungan itu diberikan karena ada risiko kerugian”²⁹

Investasi berbasis syariah tidak hanya berfokus pada keuntungan yang akan diperoleh semata. Investasi syariah turut memperhatikan dan menimbang faktor yang lainn misalnya zakat yang harus dikeluarkan dan motif sosial yang membantu kalangan yang kurang memiliki modal untuk memulai usaha. Mendapatkan harta dengan cara yang batik seperti halnya riba, judu dan lainnya telah dilarang tegas oleh Allah. Cara yang diperbolehkan Allah untuk mendapatkan harta melauai jual beli atas dasar keridhoan dan suka sama suka serta terbebas dari unsur haram. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur’an surat An-Nisa’ ayat 29 yang artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (Q.S. An-Nisa’: 29)³⁰

Ayat tersebut merupakan panduan atau tata cara berinvestasi yang sesuai dengan anjuran syariah dengan melakukan aktivitas perniagaan disertai saling *ridha* (rela) atau suka sama suka bagi semua pihak yang terlibat, tidak ada yang merasa dirugikan dan lebih hati-hati dan waspada saat menginvestasikan harta yang dimiliki agar tujuan untuk menerima manfaat kedepannya dapat tercapai.³¹

²⁹ “Kaidah Jual Beli (Bagian 14)– Keuntungan Berbanding Dengan Resiko,” Artikel, *Fikih Pengusaha Muslim: Muamalah*, March 16, 2016, <https://pengusahamuslim.com/5108-kaidah-jual-beli-bagian-14-keuntungan-berbanding-dengan-resiko.html>.

³⁰ “Al-Qur’an Surat An-Nisa’ Ayat 29,” NU Online, 2021.

³¹ Nasrifah, “Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam.”

4. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi pada M1 (Umur Sukuk*ROA) sebesar -0.064 dan nilai *Wald* 0.610 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.435 > 0.05$ sehingga Hipotesis 4 (H4) ditolak. Artinya, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan umur sukuk terhadap peringkat sukuk.

Dilihat dari penurunan hipotesis, risiko gagal bayar yang tinggi umumnya dimiliki oleh sukuk dengan umur yang panjang dikarenakan kemungkinan risiko yang dihadapi akan semakin banyak dan berimbang terhadap peringkat sukuk. Semakin pendek umur sukuk, risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin kecil dan mampu mengembalikan pokok pinjaman dan *fee* sesuai dengan perjanjian di awal.³² Apabila profitabilitas semakin tinggi, maka peringkat sukuk yang diterima penerbit semakin tinggi, sebaliknya apabila profitabilitas yang diperoleh rendah, peringkat sukuk yang diperoleh ikut rendah.³³ Berbeda dengan data empiris yang menjadi sampel penelitian ini. Interaksi antara umur sukuk dengan profitabilitas tidak mempengaruhi hubungan umur sukuk dengan peringkat sukuk yang diperoleh perusahaan.

Sukuk dengan umur <5 tahun disertai tingkat profitabilitas tertinggi 12.2% dalam sampel penelitian mendapatkan peringkat $idA+(sy)$ dimiliki oleh PT. Oki Kiat Pulp & Paper Tbk. dengan kode SMOPPM02B. Sedangkan sukuk milik PT. Angkasa Pura Tbk. dengan kode SIAPAI01ACN1 umur <5 tahun mendapatkan peringkat lebih tinggi $idAA+(sy)$ padahal memiliki tingkat profitabilitas terendah dalam sampel penelitian - 7.69. Sukuk dengan umur 20 tahun milik PT PLN Tbk mendapatkan peringkat $idAAA(sy)$ meskipun tingkat profitabilitasnya rendah. Sukuk milik PT Adira Dinamika Multi Finance juga mendapatkan peringkat $idAAA(sy)$ meskipun memiliki umur sukuk <5 tahun dan tingkat profitabilitas perusahaan mencapai 8.6 pada tahun 2022. Dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi atau rendah tidak mampu mempengaruhi hubungan umur sukuk dengan peringkat sukuk.

³² Nuridah, Junengsih, and Irawan, "Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk."

³³ Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

Berdasarkan perspektif Islam pengelolaan harta berada dalam jalan yang benar dan cara memanfaatkannya diantaranya dengan cara membelanjakannya dengan mendukung tegaknya islam serta sendi-sendi kehidupan kemasyarakatan seperti zakat, berjihad, sedekah dan aktifitas kemanusiaan lainnya. Hal ini dijelaskan dalam Al Qur'an surat An Nisa' ayat 95 yang artinya:

“Tidaklah sama antara mukminin yang duduk (yang tidak turut berperang) yang tidak mempunyai uzur dengan orang-orang yang berjihad di jalan Allah dengan harta mereka dan jiwanya. Allah melebihkan orang-orang yang berjihad dengan harta dan jiwa nya atas orang-orang yang duduk satu derajat. Kepada masing-masing mereka Allah menjanjikan pahala yang baik (surga) dan Allah melebihkan orang-orang yang berjihad atas orang yang duduk dengan pahala yang besar.” (Q.S. An Nisa’: 95)³⁴

5. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi pada M2 (Status Jaminan*ROA) sebesar 0.0240 dan nilai *Wald* 10.352 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.001 < 0.05$ sehingga Hipotesis 5 (H5) diterima. Artinya, profitabilitas mampu memoderasi hubungan umur sukuk terhadap peringkat sukuk ke arah positif atau profitabilitas memperkuat hubungan status jaminan terhadap peringkat sukuk.

Interaksi antara status jaminan dengan tingkat profitabilitas perusahaan memberikan sinyal positif terhadap peringkat sukuk. Dengan adanya status jaminan dan profitabilitas perusahaan yang baik akan meningkatkan peringkat sukuk dan mendapatkan perhatian investor untuk menanamkan investasinya ke dalam sukuk. Meningkatnya tingkat profitabilitas akan memberikan rasa aman karena risiko gagal bayar tertekan dan jaminan yang diberikan oleh perusahaan akan tetap aman.

Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Apabila tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah mencerminkan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Kenaikan dan penurunan ini merupakan hal yang dihindari oleh manager karena investor lebih memilih laba yang stabil dan

³⁴ “Al Qur'an Surat An Nisa' Ayat 95,” NU Online, 2021.

meningkat daripada laba yang berfluktuasi.³⁵ Investor beranggapan suatu perusahaan dianggap mampu meminimalisir risiko gagal bayar apabila kegiatan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba.³⁶ Hal ini menjadi sinyal kepada investor bahwa semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan.

Dalam pengimplementasian sukuk perusahaan memiliki kewajiban membayarkan kembali dana pokok dan imbal hasil sukuk kepada investor. Manajemen perusahaan harus teliti dalam mengelola dananya agar saat jatuh tempo tiba, dana pokok dan imbal hasil yang berhak didapatkan oleh investor jelas dan sesuai dengan penawaran di awal.

Cara terbaik berinvestasi adalah menggunakan prinsip syariah salah satunya investor dapat memilih berinvestasi pada sukuk dibanding dengan obligasi konvensional. Sukuk menawarkan *fee*/imbal hasil yang minim risiko sehingga investor akan merasa aman akan dananya karena telah dijamin oleh perusahaan oleh prinsip syariah yang digunakan dalam pengelolaan dana sukuk yang ditanamkan. Selain itu, dalam berinvestasi harus meminimalisir *kemudharatan* yang sekiranya akan diperoleh salah satu caranya dengan melunasi utang tepat waktu. Meskipun sukuk tidak berbasis utang karena utang dilarang dilarang diperjual belikan, tetapi perusahaan penerbit sukuk memiliki kewajiban untuk membayar kembali dana yang ditanam oleh investor dan imbal hasil sukuk saat jatuh tempo, sehingga tidak menimbulkan *kemudharatan*.

“Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawabannya.” (Q.S. Al Isra’: 34)³⁷

Al Qur’an Surat Al Isra’ ayat 34 menegaskan larangan Allah memanfaatkan harta anak yatim guna kepentingan individu/pribadi. Meminjam harta anak yatim diperbolehkan dengan syarat harus mengembalikan harta tersebut setelah anak dewasa dan mampu mengelola hartanya sendiri. Islam sangat

³⁵ Ika Kusumanisita and Maulana Yusuf, “What Are the Factors Affecting the Sukuk Rating in Indonesia?”

³⁶ Lestari and Mahfud, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk.”

³⁷ “Al Qur’an Surat Al Isra’ Ayat 34,” 2021.

memperhatikan masalah utang, ketika memiliki utang wajib hukumnya untuk melunasi. Dosa tidak melunasi utang tidak akan diampuni sekalipun orang yang berutang dalam keadaan mati syahid. Sama halnya dengan perusahaan penerbit sukuk yang memiliki kewajiban untuk membayarkan kembali dana dan *fee*/imbal hasil yang diperoleh perusahaan kepada investor.

6. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Pada penyajian tabel uji analisis regresi logistik ordinal menunjukkan nilai koefisien regresi pada M3 (Struktur Sukuk*ROA) sebesar -0.239 dan nilai *Wald* 7.342 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.006 < 0,05$ sehingga Hipotesis 6 (H_6) diterima. Artinya, profitabilitas mampu memoderasi hubungan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk ke arah negatif atau profitabilitas memperlemah hubungan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

Interaksi antara struktur sukuk dengan profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Penyebabnya, baik struktur sukuk *ijarah* maupun struktur sukuk *mudharabah* memiliki peluang sama besar untuk mendapatkan peringkat yang lebih baik. Seiring meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan, peringkat sukuk yang didapatkan cenderung menurun. Sekalipun perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, tetapi laba yang diperoleh dimanfaatkan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya.³⁸

Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, profitabilitas perusahaan memiliki sinyal negatif terhadap peringkat sukuk, ditambah lagi interaksi antara struktur sukuk dengan profitabilitas akan semakin memperlemah atau menurunkan peringkat sukuk yang didapatkan. Apabila dikaitkan dengan penurunan hipotesis sebelumnya profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara struktur sukuk dengan peringkat sukuk ke arah negatif. Hal ini dikarenakan laba tidak lagi menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi ke dalam sukuk ditambah dengan struktur sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* sama-sama memiliki peluang untuk mendapatkan peringkat yang baik meskipun keuntungan yang ditawarkan berbeda.

³⁸ Sutriawati Sutriawati and Annisa Fithria, "Does Profitability, Liquidity, Leverage, and Productivity Affect Sukuk Ratings? Evidence from Islamic Banks in Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 10, no. 6 (November 30, 2023): 632–42, <https://doi.org/10.20473/vol10iss20236pp632-642>.

Dilihat dari data sampel penelitian, sukuk *mudharabah* milik PT. Oki Pulp & Paper kode SMOPPM02B mendapatkan peringkat $idA_{+}(sy)$ dengan tingkat profitabilitas perusahaan sebesar 12.2% yang mana merupakan tingkat profitabilitas tertinggi dalam sampel, sedangkan sukuk *mudharabah* milik PT. Wasikta Kartya (Persero) Tbk kode SMWSKT01A mendapatkan peringkat $idAAA_{(sy)}$ dengan tingkat profitabilitas yang hanya mencapai 0.15%. struktur sukuk *ijarah* milik PT. Sampoerna Agro dengan kode SISGRO01ACN3 mendapatkan peringkat $idA_{(sy)}$ dengan tingkat profitabilitas perusahaan mencapai 10.1% sedangkan sukuk *ijarah* milik PT. PLN Tbk kode SIPPLN04CCN1 mendapatkan peringkat $idAAA_{(sy)}$ dengan tingkat profitabilitas perusahaan 0.38%. Hal ini menjadi bukti empiris bahwa interaksi struktur sukuk dengan profitabilitas yang tinggi akan memperlemah atau menurunkan peringkat sukuk yang didapatkan.

Dikarenakan interaksi profitabilitas dengan struktur sukuk memiliki sinyal negatif terhadap peringkat sukuk, investor dapat mempertimbangkan terlebih dahulu struktur jenis apa yang akan diambil untuk berinvestasi. Struktur sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* sama-sama memiliki peluang untuk mendapatkan peringkat yang lebih baik. Apabila investor menginginkan bagi hasil yang dibagikan setai tahunnya sampai jatuh tempo tiba dapat memilih struktur sukuk *ijarah*, sukuk *mudharabah* imbal hasil dan dana sukuknya dibagikan saat jatuh tempo. Selain mempertimbangkan struktur sukuk, investor dapat mempertimbangkan tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan untuk mengambil keputusan.

Wujud dari harta dapat hilang atau menyebabkan hal-hal yang tidak baik, oleh karena itu harus melakukan pemeliharaan serta pengelolaan harta dengan baik. Dalam satu perusahaan memerlukan manajemen yang baik sehingga jelas jumlah, asal, serta pengeluaran perusahaan setiap akunnya. Pengelolaan harta mencerminkan amanah dan kepercayaan pribadi pihak manajemen dilakukan dengan baik atau tidak. Al Qur'an tegas menjelaskan pengelolaan harta utamanya digunakan untuk anak-anak yatim sehingga tidak hilang dan habis manfaatnya.

“Dan ujidlah anak yatim itu sampai mereka cukup umur untuk kawin. Kemudian jika menurut pendapatmu mereka telah cerdas (pandai memelihara harta), maka serahkanlah kepada mereka harta-hartanya. Dan janganlah kamu makan harta anak yatim lebih dari batas kepatuhan dan (janganlah kamu) tergesa-

gesa (membelanjakannya) sebelum mereka dewasa. Barangsiapa (diantara pemeliharanya itu) mampu, maka hendaklah ia menahan diri, (dari memakan harta anak yatim itu) dan barangsiapa miskin, maka bolehlah ia makan harta itu menurut yang patut. Kemudian apabila kamu menyerahkan harta kepada mereka, maka hendaklah kamu adakan saksi-saksi (tentang penyerahan itu) bagi mereka. Dan cukuplah Allah sebagai pengawas (atas persaksian).” (Q.S. An Nisa’: 6)³⁹

Di dalam Al Qur’an surat An Nisa’ ayat 6 dijelaskan secara menyeluruh tentang pengelolaan harta, terdapat aspek lain yang juga dijelaskan meskipun berfokus pada anak yatim yaitu harta yang dikelola sementara sebelum dikembalikan kepada pemiliknya hendaknya pengelola hanya mengambil imbalan yang sewajarnya karena telah mengelola harta orang lain. Darimana harta berasal harus diketahui dengan jelas dalam penggunaan harta, penyerahan harta kepada pemilik harus disertai dengan saksi-saksi yang dapat dipertanggungjawabkan. Sama halnya apabila dikaitkan dengan pengelolaan harta pada perusahaan, ayat ini dapat dijadikan pedoman manajemen perusahaan dalam mengelola aset dengan baik agar aset yang dimiliki perusahaan tidak sia-sia dan penggunaannya tepat sasaran.

³⁹ “Al Qur’an Surat An Nisa’ Ayat 6,” NU Online, 2021.