

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu lembaga pemeringkat sekuritas di Indonesia. PT PEFINDO adalah agen pemeringkat paling lama dan terpercaya di Indonesia yang berdiri pada tanggal 21 Desember 1993. Banyak perusahaan yang memperdagangkan surat-surat utangnya di BEI (Bursa Efek Indonesia) sudah diperingkat oleh PT PEFINDO. Hingga sekarang, lebih dari 700 perusahaan mapun pemerintah daerah sudah diperingkat oleh PT PEFINDO.¹

Surat-surat utang juga sudah di peringkat oleh PT PEFINDO yaitu obligasi dan obligasi subordinasi konvensional, sukuk (obligasi syariah), surat utang jangka menengah, Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragun Aset (KIK-EBA) serta Reksadana. Dalam perkembangan pasar obligasi dan sukuk di Indonesia, Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia sejak tahun 2011 memberikan dukungan pada PT PEFINDO untuk memberikan peringkat pada pemerintah daerah.²

Terdapat dua jenis pemerinkatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO yaitu pemerinkatan perusahaan dan pemerinkatan utang. Pemerinkatan perusahaan merupakan seluruh kajian atas kredit yang layak serta kemampuan dalam pemenuhan semua utang perusahaan. Untuk dapat memperkenalkan status perusahaan, pemerinkatan pada perusahaan bisa dimanfaatkan sebagai alat pemasaran promosi. Sedangkan pemerinkatan utang adalah pendapat mengenai status kredit mengenai kewajiban keuangan tertentu dari obligor, rencana keuangan serta bentuk dari kewajiban tertentu.³

¹ PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 16 April 2021, <https://www.pefindo.com>

² PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 16 April 2021, <https://www.pefindo.com>

³ PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 16 April 2021, <https://www.pefindo.com>

Metodelogi pemeringkatan PT PEFINDO meliputi tiga risiko utama ialah *industry risk* (risiko industri), *business risk* (risiko bisnis) serta *financial risk* (risiko keuangan). PT PEFINDO melakukan pemeringkatan sukuk (efek utang berbasis syariah) digunakan sebagai alat untuk mengukur kualitas kredit dari efek (sukuk) tersebut yang mencerminkan kesanggupan dan keinginan agar terpenuhinya kewajiban perusahaan dengan penuh serta tepat waktu dari penerbit sukuk. PT PEFINDO menggunakan pendekatan yang sama dengan pemeringkatan utang konvensional dengan melihat aspek usaha serta keuangan perusahaan beserta rincian beragam faktor yang memenuhi karakteristik dari usaha serta jenis aset dasar sukuk. Terdapat dua kategori peringkat pada PT PEFINDO, yaitu kategori peringkat AAA, AA, A, dan BBB yang artinya perusahaan baik dalam pelunasan kewajiban serta kategori peringkat BB, B, CCC, dan D yang artinya perusahaan dalam pelunasan kewajibannya kurang baik.⁴

Penelitian ini menggunakan variabel terikat berupa peringkat sukuk serta variabel bebasnya berupa profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan (*size*), jaminan sukuk (*secure*), dan umur sukuk (*maturity*). Populasi pada penelitian ini adalah sukuk yang diterbitkan oleh semua perusahaan serta tercatat di PT PEFINDO yang berjumlah 45 perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini dengan metode *purposive sampling* yang cirinya sudah ditentukan sebelumnya dan diperoleh data sampel sebanyak 7 perusahaan. Jumlah sampel secara keseluruhan adalah 42 sampel dengan periode pengamatan 6 periode dari tahun 2014 hingga tahun 2019.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan data-data dari setiap variabel pada penelitian seperti *mean*, *standard deviation*, nilai *maximum* dan *minimum* pada

⁴ PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 16 April 2021, <https://www.pefindo.com>

tiap-tiap variabel.⁵ Pada penelitian ini variabel-variabel yang digunakan adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*, solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, ukuran perusahaan yang diukur dengan *Logaritma Natural* total aset, jaminan (*secure*) dan umur sukuk (*maturity*) diukur dengan variabel *dummy*. Untuk variabel peringkat sukuk diukur dengan skala ordinal (1-6). Hasil statistik deskriptif pada tiap-tiap variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics		Mean	Std. Deviation
		Minimu m	Maximum		
Profitabilitas	42	-,4581	,0873	-,000542	,0821242
Solvabilitas	42	-44,9669	25,0116	2,380525	9,2548374
Size	42	28,2264	34,9994	31,121038	1,7227144
Jaminan	42	0	1	,71	,457
Umur	42	0	1	,67	,477
Peringkat	42	1	6	4,90	1,206
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa hasil statistik deskriptif yang diolah berjumlah 42 data sampel yang terdiri dari 7 perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO dengan periode 6 tahun (2014-2019). Uraian hasil olah data statistik deskriptif dari tiap-tiap variabel yaitu sebagai berikut:

a. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Return on Asset (ROA)* yaitu seberapa besar kontribusi pada aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Apabila perusahaan mendapatkan laba bersih yang besar maka nilai *ROA* juga besar.⁶

⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, 206.

⁶ Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 193.

Berdasarkan hasil olah data yang sudah dilakukan dengan aplikasi SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel profitabilitas sebesar $-0,4581$ yang terdapat pada PT Sumberdaya Sewatama di tahun 2019, sedangkan nilai maksimum variabel profitabilitas sebesar $0,0873$ yang terdapat pada PT Summarecon Agung di tahun 2014. Nilai rata-rata (*mean*) variabel profitabilitas sebesar $-0,000542$ dan standar deviasi bernilai sebesar $0,0821242$. Standar deviasi nilainya lebih banyak dibandingkan rata-rata (*mean*), maka profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai sebaran atau variasi data yang besar atau variasi datanya bersifat heterogen.

b. Solvabilitas (*DER*)

Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu membandingkan antara utang yang dimiliki perusahaan termasuk utang lancar terhadap seluruh ekuitas.⁷

Berdasarkan hasil olah data yang sudah dilakukan dengan aplikasi SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel solvabilitas sebesar $-44,9669$ yang terdapat pada PT Sumberdaya Sewatama di tahun 2019, sedangkan nilai maksimum variabel solvabilitas sebesar $25,0116$ yang juga terdapat pada PT Sumberdaya Sewatama di tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) variabel solvabilitas sebesar $2,380525$ serta standar deviasi bernilai sebesar $9,2548374$. Standar deviasi nilainya lebih banyak dibandingkan rata-rata (*mean*), maka solvabilitas yang diprosikan dengan *DER* mempunyai sebaran atau variasi data yang besar atau variasi datanya bersifat heterogen.

c. Ukuran Perusahaan (*Ln Total Aset*)

Ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai

⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kedua*, 157.

perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan yang dikategorikan besar apabila memiliki aset yang banyak serta mampu melunasi utang-utangnya.

Berdasarkan hasil olah data yang telah dilakukan dengan aplikasi SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel ukuran perusahaan sebesar 28,2264 yang terdapat pada PT Sumberdaya Sewatama di tahun 2019, untuk nilai maksimum variabel ukuran perusahaan sebesar 34,9994 yang terdapat pada PT Perusahaan Listrik Negara Tbk di tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) variabel ukuran perusahaan sebesar 31,121038 serta standar deviasi bernilai sebesar 1,7227144. Standar deviasi nilainya lebih sedikit dibandingkan rata-rata (*mean*), maka ukuran perusahaan yang diukur dengan *ln total aset* mempunyai variasi atau sebaran kecil atau variasi datanya bersifat homogen.

d. Jaminan Sukuk (*Secure*)

Variabel jaminan sukuk (*secure*) pada penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, yang mana variabel *dummy* ini untuk mengelompokkan sukuk ada jaminannya dan sukuk yang tidak ada jaminannya. Berdasarkan hasil olah data dengan aplikasi SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel jaminan (*secure*) adalah 0 serta nilai maksimum variabel jaminan adalah 1. Untuk nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,71 serta standar deviasi bernilai sebesar 0,457 standar deviasi bernilai lebih sedikit dibandingkan rata-rata (*mean*), maka jaminan sukuk (*secure*) diukur menggunakan variabel *dummy* mempunyai variasi atau sebaran yang kecil atau variasi datanya bersifat homogen.

e. Umur Sukuk (*Maturity*)

Variabel umur sukuk (*maturity*) pada penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, yang mana variabel *dummy* ini untuk mengelompokkan umur sukuk 1-5 tahun dan umur sukuk yang diatas 5 tahun. Berdasarkan hasil olah data dengan aplikasi

SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel umur sukuk (*maturity*) adalah 0 serta nilai maksimumnya adalah 1. Untuk nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,67 serta standar deviasi bernilai sebesar 0,477. Standar deviasi bernilai lebih sedikit dibandingkan rata-rata (*mean*), maka umur sukuk (*maturity*) yang diukur dengan variabel *dummy* mempunyai variasi atau sebaran yang kecil atau variasi datanya bersifat homogen.

f. Peringkat Sukuk

Variabel peringkat sukuk pada penelitian ini diukur dengan skala ordinal (kategori). Berdasarkan hasil olah data dengan aplikasi SPSS 25 ditunjukkan bahwa dari 42 sampel perusahaan nilai minimum variabel peringkat sukuk sebesar 1 yaitu pada peringkat $idCCC_{(sy)}$ dan nilai maksimum sebesar 6 pada peringkat $idAAA_{(sy)}$. Untuk rata-rata (*mean*) bernilai 4,90 yang berarti rata-rata peringkat sukuk adalah $idA_{(sy)}$ dan standar deviasi bernilai 1,206. Standar deviasi bernilai lebih sedikit dibandingkan rata-rata (*mean*), maka peringkat sukuk memiliki sebaran atau variasi yang kecil atau variasi datanya bersifat homogen.

3. Uji Asumsi Regresi Logistik Ordinal

Uji asumsi yang harus dilakukan pada regresi logistik diantaranya yaitu pengujian model *fitting information*, pengujian *goodness of fit*, pengujian *pseudo R-square* serta pengujian *parallel lines*. Dilakukannya pengujian tersebut berguna untuk penilaian model yang dihipotesiskan fit dan cocok tidaknya dengan data. Pada penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan SPSS 25. Tahapan dalam regresi ordinal adalah sebagai berikut:

a. Uji Model Fitting Information

Pengujian model *fitting information* ini dapat diketahui dengan cara membandingkan antara nilai -2Log Likelihood awal (*intersept only*) pada -2Log Likelihood pada model akhir. Model dikatakan fit dengan data apabila terjadi pengurangan nilai -2Log Likelihood awal dengan -2Log Likelihood model akhir.

Berikut adalah hasil pengujian *model fitting information*:

Tabel 4.2. Hasil Uji Model Fitting Information

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	109,951			
Final	,000	109,951	5	,000

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *-2 Log Likelihood (Intercept Only)* yaitu 109,951 dan apabila variabel bebasnya dimasukkan pada model maka nilai *-2 Log Likelihood (Final)* adalah 0,000. Nilai pada *Chi-Square* tersebut menjadi turun yaitu 109,951 serta signifikan pada .0,000 yang berarti ($p < 0,005$). Maka, model yang menggunakan variabel profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur untuk menentukan pengaruh peringkat sukuk lebih baik dari pada memasukkan model *intercept* saja. Maka bisa dikatakan jika model tersebut fit dengan data.

b. Uji *Goodness of Fit*

Agar mendapatkan informasi mengenai model yang digunakan fit dengan data atau tidak maka diperlukan pengujian *goodness of fit*. Pengujian *goodnes of fit* berguna untuk menguji secara keseluruhan kecocokan pada model tersebut. Harapan dari uji *goodness of fit* ini ialah *Chi-Square* bernilai kecil sehingga menghasilkan nilai probabilitas tidak signifikan pada $p > 0,05$. Dapat dikatakan, model yang bisa menerima hipotesis nol adalah model yang baik serta sesuai dengan data empiris. Berikut adalah hasil pengujian *goodness of fit*:

Tabel 4.3. Hasil Uji Goodness of Fit

	Goodness-of-Fit		
	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	26,365	200	1,000
Deviance	32,895	200	1,000

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4.3 ditunjukkan nilai Chi-Square uji Pearson adalah 26,365 dengan nilai signifikansi .1,000. Serta nilai uji Deviance adalah 32,895 dengan nilai signifikansi .1,000. Dari hasil pengujian tersebut diketahui bahwa nilai signifikansi Pearson dan Deviance memiliki nilai $p > 0,05$ sehingga H_0 diterima. Jadi, bisa disimpulkan jika model yang dipakai dengan data empiris sudah sesuai.

c. Uji *Pseudo R-Square*

Tujuan dari pengujian *pseudo R-square* adalah menjelaskan variasi variabel terikat dengan variabel bebas. Tingkat variabilitas dalam pengujian ini ditunjukkan oleh besarnya nilai *Mc-Fadden*. Hasil dari uji *pseudo R-square* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Hasil Uji Pseudo R-Square

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	,927
Nagelkerke	1,000
McFadden	1,000

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4.4 menunjukkan hasil pengujian *pseudo R-square*. Untuk nilai *Cox and Snell* adalah 0,927 (92,7%). Untuk nilai *Nagelkerke* adalah 1,000 (100%) serta nilai *Mc Fadden* adalah 1,000 (100%). Dari nilai *Mc Fadden* bisa menjelaskan jika variasi variabel terikat yaitu peringkat sukuk bisa dijelaskan dengan semua variabel bebas yaitu

profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur sukuk sebesar 100%.

d. Uji *Parallel Lines*

Pengujian *parallel lines* dapat digunakan untuk menghitung apakah hipotesis pada seluruh kategori sama atau tidak dalam pengukurannya. Nilai yang diharapkan pada pengujian ini yaitu tidak signifikan pada $p > 0,05$. Berikut adalah hasil pengujian *parallel lines*:

Tabel 4.5. Hasil Uji test Parallel Lines

Test of Parallel Lines ^a				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	,000			
General	,000 ^b	,000	20	1,000

Link Function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4.5 diketahui bahwa signifikansi pada uji *parallel lines* dengan menggunakan *link function logit* adalah 1,000 yang berarti $p > 0,05$. Atau 1,000 lebih besar dari 0,05. Sehingga kategori diantara variabel-variabel pada penelitian tidak ada perbedaan. Jadi, bisa disimpulkan model sesuai dan layak untuk digunakan.

e. Model Regresi Logistik Ordinal

Setelah melakukan uji asumsi terpenuhi, maka selanjutnya ialah membuat persamaan pada regresi logistik ordinal dan diinterpretasikan dengan rasio kecenderungan (*odds ratio*). Hasil pengujian parameter estimates untuk membuat persamaan pada regresi logistik ordinal adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6. Hasil Uji Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Peringkat = 1]	176,984	58,770	9,069	1	,003
	[Peringkat = 2]	183,205	60,332	9,221	1	,002
	[Peringkat = 3]	187,682	61,107	9,433	1	,002
	[Peringkat = 4]	197,466	62,680	9,925	1	,002
	[Peringkat = 5]	199,847	62,981	10,069	1	,002
Location	Profitabilitas	67,482	28,375	5,656	1	,017
	Solvabilitas	,092	,063	2,159	1	,142
	Size	6,375	2,033	9,832	1	,002
	[Jaminan=0]	10,708	4,343	6,079	1	,014
	[Jaminan=1]	0 ^a	.	.	0	.
	[Umur=0]	-5,326	5,408	,970	1	,325
	[Umur=1]	0 ^a	.	.	0	.

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2021

Pada tabel 4.6 di atas, dapat ditunjukkan hasil pengujian olah data menggunakan regresi logistik ordinal dengan nilai signifikansi 0,05. Berikut adalah model persamaan pada regresi logistik ordinal:

$$\text{Logit}(p_1) = 176,984 + 67,482\text{PROF} + 0,092\text{SOLVA} + 6,375\text{SIZE} + 10,708\text{JAMINAN} - 5,326\text{UMUR}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = 183,205 + 67,482\text{PROF} + 0,092\text{SOLVA} + 6,375\text{SIZE} + 10,708\text{JAMINAN} - 5,326\text{UMUR}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = 187,682 + 67,482\text{PROF} + 0,092\text{SOLVA} + 6,375\text{SIZE} + 10,708\text{JAMINAN} - 5,326\text{UMUR}$$

Logit ($p_1+p_2+p_3+p_4$) = $197,466 + 67,482\text{PROF} + 0,092\text{SOLVA} + 6,375\text{SIZE} + 10,708\text{JAMINAN} - 5,326\text{UMUR}$

Logit ($p_1+p_2+p_3+p_4+p_5$) = $199,847 + 67,482\text{PROF} + 0,092\text{SOLVA} + 6,375\text{SIZE} + 10,708\text{JAMINAN} - 5,326\text{UMUR}$

Dimana: p_1 = probabilitas peringkat idCCC_(sy)

p_2 = probabilitas peringkat idBB_(sy)

p_3 = probabilitas peringkat idBB_(sy)⁺

p_4 = probabilitas peringkat idA_(sy)

p_5 = probabilitas peringkat idA_(sy)⁺

Berdasarkan pada nilai koefisien regresi pada tiap-tiap variabel yang mempengaruhi peringkat sukuk dapat diinterpretasikan dengan menggunakan nilai *odd ratio* adalah sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai koefisien regresi sebesar 67,482. Maka dapat diinterpretasikan apabila variabel profitabilitas naik setiap 1 satuan sehingga dapat menaikkan nilai *odd ratio* ($\exp 67,482$) = $2,02796394\text{E}+29$ pada probabilitas peringkat sukuk pada kategori peringkat idAAA_(sy).

2) Solvabilitas

Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,092. Maka dapat diinterpretasikan apabila variabel solvabilitas naik setiap 1 satuan sehingga dapat menaikkan nilai *odd ratio* ($\exp 0,092$) = $1,0963648221$ pada probabilitas peringkat sukuk pada kategori peringkat idAAA_(sy).

3) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln Total Asset* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai koefisien regresi sebesar 6,375. Maka dapat diinterpretasikan apabila variabel

ukuran perusahaan naik setiap 1 satuan maka akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 6,375$) = 586,9854309417 pada probabilitas peringkat sukuk pada kategori peringkat dAAA_(sy).

4) Jaminan (*Secure*)

Jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai koefisien regresi sebesar 10,708. Maka dapat diinterpretasikan setiap kenaikan 1 unit variabel jaminan maka akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 10,708$) = 44.712,125151319 pada probabilitas peringkat sukuk pada kategori peringkat idAAA_(sy).

5) Umur Sukuk (*Maturity*)

Umur sukuk (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai koefisien regresi sebesar -5,326. Maka dapat diinterpretasikan setiap kenaikan 1 unit variabel umur maka akan menurunkan *odd ratio* ($\exp -5,326$) = 0,0048634851 pada probabilitas peringkat Sukuk pada kategori peringkat idAAA_(sy).

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *ordinal logistic regression* diatas. Berikut adalah tabel rangkuman dan pembahasan hasil penelitian:

Tabel 4.7. Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Variabel	Sig.	Hasil	Ket
1.	Profitabilitas	0,017	Berpengaruh	H1 (Diterima)
2.	Solvabilitas	0,142	Tidak Berpengaruh	H2 (Ditolak)
3.	Ukuran Perusahaan	0,002	Berpengaruh	H3 (Diterima)
4.	Jaminan	0,014	Berpengaruh	H4 (Diterima)
5.	Umur	0,325	Tidak Berpengaruh	H5 (Ditolak)

Sumber: Data diolah, 2021

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel profitabilitas diperoleh hasil 67,482 serta nilai statistik wald yaitu 5,656 dan signifikan pada 0,017. Nilai standar signifikan yang digunakan adalah 0,05 dan nilai signifikan pada variabel profitabilitas adalah 0,017 menandakan jika nilai 0,017 lebih kecil dari 0,05 sehingga Hipotesis 1 (H1) diterima. Hasil tersebut berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan *ordinal logistic regression* diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk studi pada perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2014-2019. Profitabilitas digunakan untuk mengukur apakah perusahaan mampu dalam mendapatkan keuntungan atau laba melalui sumber daya serta aset-asetnya Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Return on Asset (ROA)* mempengaruhi peringkat sukuk.

Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan sanggup membayar kewajibannya (sukuk) yang menjadikan rendahnya risiko *default* sehingga lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat yang baik kepada perusahaan penerbit sukuk. Sebaliknya, rendahnya profitabilitas maka risiko *default* akan tinggi dikarenakan penggunaan modal dalam kegiatan operasional perusahaan lebih besar dari laba bersih yang dihasilkan. Karena modal pada perusahaan bisa diperoleh dari utang maka jika menghasilkan laba bersih yang kecil kemungkinan perusahaan kesulitan dalam membayar kewajiban (sukuk) sehingga peringkat sukuk yang diberikan akan rendah.

Tingkat keefektifan kinerja manajemen dapat dinilai dengan rasio ini yaitu pada pengelolaan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba baik sehingga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Kesuksesan manajemen dalam mendapatkan keuntungan yang tinggi untuk perusahaan menunjukkan

kinerja manajemen yang bagus. Pada dasarnya investor lebih menyukai investasi terhadap perusahaan yang *surplus* dalam hal keuntungan. Hal tersebut dikarenakan adanya *profit* (laba) yang didapat perusahaan, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai sumber pendapatan sehingga pembayaran imbalan serta pengembalian nominal sukuk saat jatuh tempo sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan dapat terjamin.

Sejalan dengan teori sinyal (*signal theory*) dimana investor dan lembaga pemberi peringkat efek diberi sinyal oleh perusahaan mengenai informasi keuangan yang menunjukkan perusahaan tersebut mengalami keuntungan atau kerugian. Informasi keuangan perusahaan dapat digunakan lembaga pemeringkat untuk melakukan pemeringkatan sukuk, adanya peringkat sukuk tersebut mencerminkan kinerja perusahaan sehingga investor dapat membuat keputusan untuk berinvestasi.

Dapat diketahui pada data sampel penelitian di tahun 2016 nilai profitabilitas (*ROA*) pada PT Sumberdaya Sewatama adalah -0,1 dengan mendapatkan peringkat sukuk kategori $idA_{(sy)}$. Namun di tahun 2017 nilai profitabilitas (*ROA*) mengalami penurunan menjadi -0,061. Penurunan nilai profitabilitas menyebabkan peringkat sukuk pada PT Sumberdaya Sewatama menjadi $IdBB+_{(sy)}$. Berbeda dengan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk di tahun 2014 hingga 2019 nilai profitabilitas mengalami kenaikan setiap tahunnya menyebabkan peringkat sukuk yang diperoleh perusahaan di kategori $IdAAA_{(sy)}$.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Siddiq Haraqi & Endang Surasetyo Ningsih (2017), Yoginantha Braja Kesuma (2018), dan Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita Tri Utami Bataviani (2017) dan Nurfa'izah, dkk (2020) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

2. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel pengujian *ordinal logistic regression* yang menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel solvabilitas diperoleh hasil 0,092 serta nilai statistik wald yaitu 2,159 dan signifikan pada 0,142. Nilai standar signifikan yang digunakan adalah 0,05 dan nilai pada variabel solvabilitas adalah 0,142 menandakan jika nilai 0,142 lebih besar dari 0,05 sehingga Hipotesis 2 (H2) ditolak. Hasil tersebut berarti bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Berdasarkan pengujian hipotesis *ordinal logistic regression* diperoleh hasil bahwa solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk studi pada perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2014-2019. Solvabilitas ialah pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam pembayaran semua utang perusahaan baik itu utang jangka panjang ataupun pendek. Nilai solvabilitas yang tinggi pada perusahaan juga akan mempunyai risiko kerugian yang tinggi pula.

Solvabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu membandingkan seluruh kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang didalamnya terdapat utang lancar terhadap semua modal. Nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi mengindikasikan bahwa jumlah kewajiban lebih tinggi dibandingkan modal pada perusahaan. Apabila solvabilitas besar maka perusahaan diduga mempunyai utang yang besar dan membuat perusahaan kesulitan dalam membayar utang-utangnya sehingga memiliki risiko *default* (gagal bayar) cukup besar pula. Namun, hal tersebut tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk yang didapat perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai utang yang besar belum tentu menghadapi kesulitan dalam hal keuangannya. Hal tersebut bisa terjadi apabila kinerja manajemen dalam pengelolaan utang-utangnya baik serta dalam kegiatan operasionalnya mampu menciptakan laba bersih yang besar maka perusahaan bisa membayar kewajibannya (sukuk) hingga akhir jatuh tempo.

Dapat diketahui data sampel penelitian di tahun 2017 nilai solvabilitas (*DER*) pada PT Indosat yaitu 2,41 dengan peringkat sukuk idAAA_(sy). Sedangkan pada tahun 2018 nilai solvabilitas (*DER*) PT Indosat mengalami peningkatan menjadi 3,37 dengan peringkat sukuk idAAA_(sy). Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan nilai solvabilitas tidak mempengaruhi penurunan peringkat sukuk.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ana Masykurah & Eddy Gunawan (2019), dan Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020) yang menemukan bahwa solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Neneng Sudaryanti, dkk (2011) dan Endah Winanti, dkk (2017) yang menemukan hasil bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil 6,375 serta nilai statistik wald yaitu 9,832 dan signifikan pada 0,002. Nilai standar signifikan yang digunakan adalah 0,05 dan nilai signifikan pada variabel ukuran perusahaan adalah 0,002 menandakan jika nilai 0,002 lebih kecil dari 0,05 sehingga Hipotesis 3 (H3) diterima. Hasil tersebut berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan *ordinal logistic regression* diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln (Total asset)* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk studi pada perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2014-2019. Pengukuran besar kecilnya perusahaan bisa dihitung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset atau kekayaan yang banyak bisa dikatakan sebagai perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan yang dikategorikan besar apabila

mempunyai banyak aset serta kemampuan dalam membayar utang-utangnya baik. Sehingga lembaga pemberi peringkat akan memberikan peringkat sukuk yang baik pada perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai acuan apakah perusahaan tersebut masuk kedalam perusahaan yang kecil ataupun besar yang bisa diketahui dari jumlah asetnya. Masyarakat atau investor lebih memperhatikan perusahaan dengan kategori besar dari pada perusahaan dengan kategori kecil. Jumlah aset yang besar pada perusahaan kemungkinan mampu melunasi kewajibannya sehingga risiko gagal bayar (*default*) semakin kecil. Aset yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat dijadikan sebagai jaminan sukuk oleh perusahaan penerbit sukuk. Sehingga nantinya jika suatu saat perusahaan mengalami gagal bayar (*default*) maka terdapat jaminan aset perusahaan sehingga investor lebih aman dalam berinvestasi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bisa dijadikan pertimbangan investor sebelum melakukan investasi pada sukuk.

Dapat diketahui data sampel penelitian bahwa di tahun 2015 dihitung dengan *log natural total asset* PT BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat yaitu 30,07513225 pada peringkat sukuk $idA_{(sy)}$. Sedangkan pada tahun 2016 nilai dari *log natural total asset* mengalami kenaikan menjadi 30,41863631 yang dibarengi dengan kenaikan peringkat pada sukuk dengan kategori $idA_{+(sy)}$. Berbeda dengan PT Sumberdaya Swatama di tahun 2016 hingga 2019 nilai dari *log natural total asset* mengalami penurunan dari 28,76917297 di tahun 2016 menjadi 28,22638456 di tahun 2019 menyebabkan peringkat sukuk yang diperoleh PT Sumberdaya Swatama pada kategori $IdA_{(sy)}$ menjadi $IdCCC_{(sy)}$.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tri Widiastuty (2017), Yunita Tri Utami Bataviani (2017), dan Rifqi Muhammad & Cahyaningtyas Tirza (2019) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan (*Size*) yang diukur dengan *Ln (Total Asset)* berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ani Kusbandiyah

& Sri Wahyuni (2014), Galih Estu Pranoto, dkk (2017), dan Dickha Melinda Octaviyanti (2018) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

4. Pengaruh Jaminan (*Secure*) Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel jaminan diperoleh hasil 10,708 serta nilai statistik wald yaitu 6,079 dan signifikan pada 0,014. Nilai standar signifikan yang digunakan adalah 0,05 dan nilai signifikan pada variabel jaminan (*secure*) adalah 0,014 menandakan jika nilai 0,014 lebih kecil dari 0,05 sehingga Hipotesis 4 (H4) diterima. Hasil tersebut berarti bahwa jaminan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan *ordinal logistic regression* diperoleh hasil bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk studi pada perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2014-2019. Berpengaruhnya jaminan pada peringkat sukuk kemungkinan disebabkan oleh perusahaan yang dijadikan sampel sukuknya banyak yang dijamin dengan aset-aset tertentu. Jaminan yang diberikan oleh perusahaan pada sukuk dapat berupa aset-aset tertentu yang dimiliki perusahaan.

Sukuk yang ada jaminannya lebih diminati investor daripada sukuk yang tidak ada jaminannya. Hal tersebut dikarenakan investor akan merasa lebih aman jika sukuk tersebut dijamin oleh aset tertentu sehingga jika suatu saat perusahaan mengalami kegagalan bayar (*default*) pada saat pengembalian nominal sukuk maka investor yang memegang sukuk bisa mengambil alih aset yang dijadikan sebagai jaminan pada saat penerbitan sukuk.

Menurut Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020) mengemukakan bahwa dalam penerbitan sukuk perusahaan diharuskan memberikan suatu jaminan baik berupa aset perusahaan atau lainnya kepada pemegang

sukuk.⁸ Berbeda dengan M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih (2018) mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai nama baik (*goodwill*) biasanya tidak memberikan jaminan terhadap sukuk ataupun obligasi. Sebagian besar perusahaan yang tidak memberi jaminan pada sukuk sudah menciptakan dana cadangan.⁹ Perusahaan sudah memperkecil risiko yang akan dihadapi serta perusahaan mampu untuk pemenuhan kewajiban perusahaan hingga waktu jatuh tempo.

Namun perusahaan yang dikategorikan besar dan mempunyai reputasi yang baik tidak cukup jika tidak ada jaminan pada sukuk yang diberikan perusahaan untuk pemilik dana. Investor akan lebih tertarik dengan sukuk yang dijamin sehingga jika suatu saat terjadi gagal bayar (*default*) tingkat risiko yang diterima investor lebih rendah. Pada penelitian diperoleh hasil sukuk yang diberikan jaminan oleh perusahaan dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Sehingga lembaga pemberi peringkat akan memberikan peringkat yang baik jika sukuk yang diterbitkan terdapat jaminannya.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ike Arisanti, dkk (2016), Rosi Raimuna & Evi Mutia (2018), dan Yuninda Asmi Puspita Sari, dkk (2020) yang menemukan hasil bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013), Dwi Rahayuningsih & Agung Budi Sulistyono (2016), dan M. Siddiq Al Haraqi & Endang Surasetyo Ningsih (2017) yang menemukan hasil bahwa jaminan (*secure*) tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Dapat diketahui data sampel penelitian bahwa sukuk yang ada jaminannya masuk pada peringkat yang layak untuk dijadikan investasi, sedangkan PT

⁸ Pradini Rifki Fitriani, dkk., “Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk,” 114.

⁹ M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih, “Pengaruh *Return On Asset*, *Secure*, dan *Maturity* Terhadap Rating Sukuk,” 120.

Sumberdaya Sewatama tidak menjamin sukuknya, mengalami penurunan peringkat sukuk setiap tahunnya.

5. Pengaruh Umur Sukuk (*Maturity*) Terhadap Peringkat Sukuk

Pada tabel pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel umur (*maturity*) diperoleh hasil -5,326 serta nilai statistik wald sebesar 5,408 dan signifikan pada 0,325. Nilai standar signifikan yang digunakan adalah 0,05 dan nilai signifikansi pada variabel umur (*maturity*) adalah 0,325 menandakan jika nilai 0,325 lebih besar dari 0,05 sehingga Hipotesis 5 (H5) ditolak. Hasil tersebut berarti bahwa umur (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan *ordinal logistic regression* diperoleh hasil bahwa umur (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk studi pada perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2014-2019. Panjang atau pendeknya jatuh tempo sukuk (*maturity*) tidak mempengaruhi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan penerbit sukuk.

Umur atau jatuh tempo (*maturity*) sukuk adalah pemegang sukuk memberikan rentang waktu hingga jatuh tempo kepada perusahaan dalam pembayaran nilai nominal sukuk.¹⁰ Waktu jatuh tempo sukuk bermacam-macam mulai dari 1 tahun atau 365 hari hingga lebih dari 5 tahun. Biasanya pihak-pihak yang bersangkutan sebelum perjanjian investasi sudah bersepakat kapan batas jatuh tempo sukuk tersebut berakhir. Sukuk yang memiliki jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun akan lebih mudah diprediksi dan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang mempunyai masa jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Sehingga peringkat sukuk yang didapat perusahaan pada kategori *investment grade*

¹⁰ Yuninda Asmi Puspita Sari, dkk., "Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan yang di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018," 6-7.

Namun dari hasil penelitian, panjang atau pendeknya umur sukuk (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap tinggi maupun rendahnya peringkat sukuk yang diberikan lembaga pemeringkat kepada perusahaan. Sehingga lembaga pemeringkat tidak mempertimbangkan umur sukuk dalam penyusunan peringkat sukuk. Umur sukuk yang pendek maupun panjang tidak menjamin peringkat sukuk tersebut baik, karena sukuk yang baik ditentukan dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dalam ketepatan pembayaran sampai jatuh tempo sukuk.

Investor dapat berinvestasi pada sukuk yang memiliki jatuh tempo pendek (*short term*) maupun panjang (*long term*). Jika investor tidak ingin memiliki risiko yang besar akan lebih baik jika berinvestasi pada sukuk yang memiliki jatuh tempo yang pendek. Hal tersebut dikarenakan kondisi dan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun yang tidak stabil bisa saja tingkat risiko yang akan dialami perusahaan lebih tinggi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yunita Tri Utami Bataviani (2017), Yuninda Asmi Puspita Sari, dkk (2020), dan Rifqi Muhammad & Siti Aisyah (2021) yang menemukan hasil bahwa umur (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Siddiq Al Haraqi & Endang Surasetyo Ningsih (2017), Meirinaldi & Pudji Astuti (2017), dan Rosi Raimuna & Evi Mutia (2018) yang menemukan hasil bahwa umur (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dapat diketahui data sampel penelitian PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk menerbitkan sukuk dengan jangka waktu (umur) 1-5 tahun mendapatkan peringkat sukuk idAAA(sy). Sedangkan PT Perusahaan Listrik Negara Tbk menerbitkan sukuk berjangka waktu di atas 5 tahun juga mendapatkan peringkat idAAA(sy). Hal tersebut menunjukkan bahwa sukuk dengan umur 1-5 tahun atau di atas 5 tahun tidak mempengaruhi tinggi rendahnya peringkat sukuk.