

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN STATUS JAMINAN TERHADAP
RATING SUKUK DENGAN *SINKING FUND* SEBAGAI MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI
INDONESIA YANG DIPERINGKAT OLEH *FITCH RATINGS*
INDONESIA PERIODE TAHUN 2015-2021)**

Skripsi

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh:

HERFIANISA DIAH KIRANA

NIM: 30401411270

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG
2021**

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN STATUS JAMINAN TERHADAP
RATING SUKUK DENGAN *SINKING FUND* SEBAGAI MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI INDONESIA
YANG DIPERINGKAT OLEH *FITCH RATINGS* INDONESIA PERIODE
TAHUN 2015-2021)**

Disusun Oleh :

Nama : Herfianisa Diah Kirana

Nim : 30401411270

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat
diajukan ke hadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 9 November 2021

Pembimbing,



Drs. H. Widiyanto, M.Si., Ph.D

NIK_210489018

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN STATUS JAMINAN TERHADAP
RATING SUKUK DENGAN *SINKING FUND* SEBAGAI MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK DI INDONESIA
YANG DIPERINGKAT OLEH *FITCH RATINGS* INDONESIA PERIODE
TAHUN 2015-2021)**

Disusun oleh:

**Nama : Herfianisa Diah Kirana
NIM : 30401411270**

**Telah dipertahankan didepan penguji
Pada Tanggal 5 Januari 2022**

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,

**Drs. H. Widiyanto, M.Si, Ph.D
NIK 210489018**

Penguji I

Penguji II

**Drs. Bedjo Santoso, MT, Ph.D
NIK. 21040349**

**Drs. Bomber Joko SetyoUtomo, MM
NIDN. 0023095801**

**Skripsi ini diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Tanggal Januari 2022**

Ketua Program Studi Manajemen

**Dr. Ardian Adhiatma, SE, MM
NIK. 210499042**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Herfianisa Diah Kirana

NIM : 30401411270

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Status Jaminan Terhadap Rating Sukuk Dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Yang Diperingkat Oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021)” adalah hasil karya tulisan saya sendiri dan bukan merupakan hasil jiplakan dari karya tulis orang lain. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Saya bersedia menarik skripsi yang telah saya ajukan, apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini hasil jiplakan karya orang lain baik secara sengaja maupun tidak.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan sebagaimana mestinya.

Semarang, 3 Januari 2022

Yang membuat pernyataan,



Herfianisa Diah Kirana

NIM 30401411270

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Herfianisa Diah Kirana

NIM : 30401411147

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Program Studi : Manajemen

Alamat Asal : Jalan Zebra Mukti Raya 113, Pedurungan, Semarang

No. HP/ Email : 085640030440/ fidira7995@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ Skripsi dengan judul **“Pengaruh Rasio Keuangan Dan Status Jaminan Terhadap Rating Sukuk Dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Yang Diperingkat Oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021)”** dan menyetujuinya menjadi milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/ Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 3 Januari 2022

Yang membuat pernyataan,



Herfianisa Diah Kirana
NIM 30401411270

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Herfianisa Diah Kirana

NIM : 30401411147

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Program Studi : Manajemen

Alamat Asal : Jalan Zebra Mukti Raya 113, Pedurungan, Semarang

No. HP/ Email : 085640030440/ fidira7995@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ Skripsi dengan judul **“Pengaruh Rasio Keuangan Dan Status Jaminan Terhadap Rating Sukuk Dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Yang Diperingkat Oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021)”** dan menyetujuinya menjadi miliki Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/ Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 3 Januari 2022

Yang membuat pernyataan,



nisa Diah Kirana

NIM 30401411270

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Allah Subhanahu Wa Ta'ala berfirman:

“Aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan agar mereka beribadah kepada-Ku”

(TQS. Az-Zariyat 51:56)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

(TQS. Al-Insyirah 94:5)

“Aku tidak peduli atas keadaan susah atau senangku, karena aku tak tahu manakah diantara keduanya itu yang lebih baik bagiku.”

(Umar Bin Khattab)

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya, kakak kandung, kakak ipar dan susterfillah tersayang. Semangat dan dukungan yang tak pernah usai untuk saya guna menyelesaikan pendidikan.

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui Pengaruh Rasio Keuangan Dan Status Jaminan Terhadap Rating Sukuk Dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Yang Diperingkat Oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021). Populasi dalam penelitian ini perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT *Fitch Ratings* dari tahun 2015-2021. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 108 sampel yaitu dari 4 perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang masih beredar selama tahun 2015-2021 dan menerbitkan laporan keuangan kuartal lengkap, dan yang menerbitkan sukuk selama 7 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2021. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis SPSS 24.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas (X1) tidak signifikan terhadap rating sukuk (Y). Variabel likuiditas (X2) berpengaruh terhadap rating sukuk (Y) Variabel leverage (X3) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y). Variabel Status Jaminan (X4) tidak berpengaruh terhadap rating sukuk (Y), dan Variabel *sinking fund* (M) sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi variabel profitabilitas (X1) sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y).

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Status Jaminan, Rating Sukuk *Sinking fund*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of financial ratios and guarantee status on Sukuk Ratings with Sinking Funds as Moderation (Case Study on Sukuk Issuing Companies in Indonesia Rated by Fitch Ratings Indonesia for the 2015-2021 Period). The population in this study are publicly traded companies listed on the Indonesia Stock Exchange and rated by PT Fitch Ratings from 2015-2021. The number of samples used was 108 samples, namely from 4 companies that issued corporate sukuk which were still outstanding during 2015-2021 and published complete quarterly financial reports, and which issued sukuk for 7 consecutive years from 2016-2021. The data analysis used is descriptive analysis and SPSS 24 analysis.

The results of the study reveal that the profitability variable (X1) is not significant to the sukuk rating (Y). The liquidity variable (X2) has a significant effect on the sukuk rating (Y). The leverage variable (X3) has a significant effect on the sukuk rating (Y). The Guarantee Status Variable (X4) has no effect on the sukuk rating (Y), and the sinking fund variable (M) as a moderating variable is not able to moderate the profitability variable (X1) so it has no significant effect on the sukuk rating (Y).

Keywords : Profitability, Liquidity, Leverage, and Guarantee Status,

Rating sukuk Sinking Fund

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirrabbi'l'alaamiin, segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi) dengan judul **Pengaruh Rasio Keuangan dan Status Jaminan terhadap Rating Sukuk dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia yang Diperingkat oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021)**. Dalam penyelesaian tugas akhir ini, penulis menyadari bahwa dalam penyelesaiannya memperoleh banyak dukungan, dorongan, bantuan dan bimbingan yang sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu atas segala bentuk bantuan, dorongan, dan bimbingan tersebut, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. H. Widiyanto, M.Si., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang dengan sabar membimbing dan memberikan dukungan serta arahan kepada penulis.
2. Orangtua penulis Ibu Hera Prapti yang telah menghantarkan doa-doa terbaiknya, semangat, pengertian dan kasih sayang yang selalu mereka berikan untuk penulis dalam menjalani kehidupan yang penuh makna ini.
3. Kakak kandung penulis, Herfiansyah Chandra Zakaria, Herfianto Bayu Zakaria, Herfiana Dian Kurnia Rahmi, dan juga kakak ipar penulis Dwi

Haryani, Umi Salamah, dan Hery Wahyudi yang selalu mendukung, sabar dan mengarahkan penulis dalam menempuh pendidikannya.

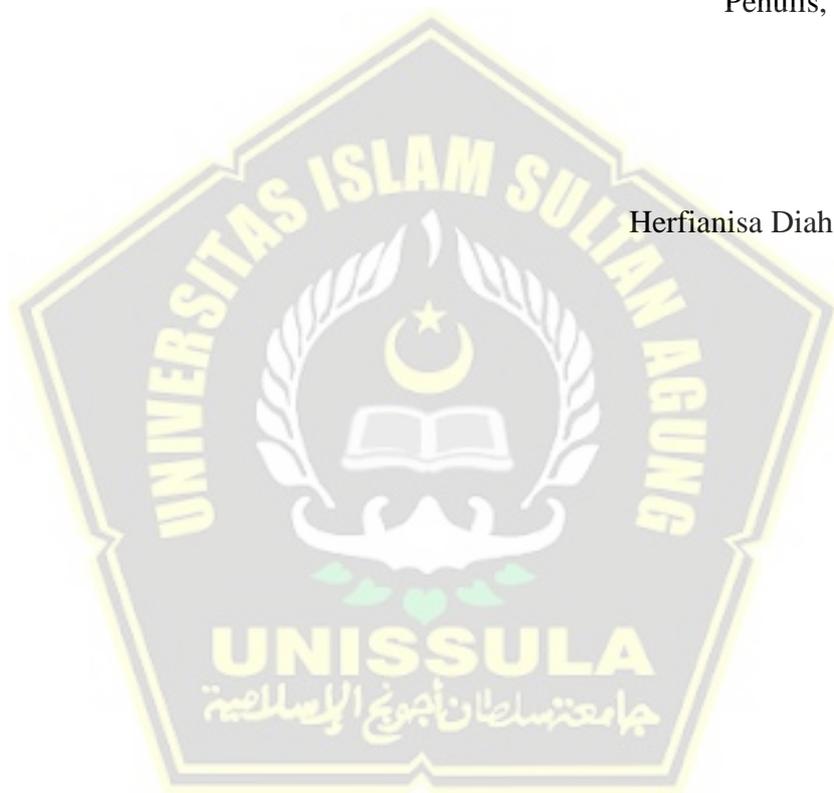
4. Ibu Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E, M.Si, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
5. Bapak Dr. H. Ardian Adhiatma, S.E, M.M selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
6. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang atas ilmu, bimbingan dan bantuannya.
7. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang atas kerjasama dan bantuannya selama menempuh perkuliahan di Fakultas Ekonomi UNISSULA Semarang.
8. Sahabat terbaik yang selalu mengerti dan memberikan nasihat terbaik, Ardhanareswari Isnaeni.
9. Teman terbaik dan seperjuangan yang selalu menemani selama penyelesaian tugas akhir, Heny Rizki Yanti dan Nur Amalia Khoirun Nisa'.
10. Fahrunnisaa Saudina, Dewi Eda Susanti Fitriyaningsih, Mithalia Lailatus Syifa', Nanik Candra Dewi, Awan Pamungkas, dan teman-teman KWU FE.
11. Team Nikmat Berbagi Semarang dan teman-teman NBS yang selalu berbesar hati untuk mengajak dalam berbagi kebaikan.
12. Teman-teman yang ada di Yuk Ngaji Semarang, terutama Mbak Mega, Fiki, Heny, Mbak Dewi, yang sudah mendukung dalam penyelesaian tugas akhir.
13. Semua pihak yang telah mendukung dalam penyelesaian skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Tentunya masih banyak kekurangan dalam skripsi ini, karena kesempurnaan hanyalah milik Allah SWT. Semoga proposal skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membaca.

Semarang, 28 Agustus 2021

Penulis,

Herfianisa Diah Kirana



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	II
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH. Error! Bookmark not defined.	
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	V
KATA PENGANTAR	VIII
DAFTAR ISI.....	XIII
DAFTAR TABEL.....	XVII
DAFTAR GAMBAR.....	XVIII
DAFTAR LAMPIRAN.....	XIX
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1 <i>Sukuk</i>	12
2.1.1. Definisi Sukuk	12

2.1.2.	Landasan Syariah	12
2.1.3.	Karakteristik Sukuk.....	12
2.1.4.	Jenis Sukuk	13
2.2	<i>Lembaga Pemeringkat Sukuk</i>	16
2.3	<i>PT. Fitch Ratings Indonesia</i>	18
2.4	<i>Rating Sukuk</i>	21
2.5	<i>Profitabilitas</i>	28
2.6	<i>Likuiditas</i>	29
2.7	<i>Leverage</i>	30
2.8	<i>Status Jaminan</i>	30
2.9	<i>Sinking Fund</i>	31
2.10	Pengembangan Hipotesis	32
2.10.1.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk	32
2.10.2.	Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Sukuk.....	33
2.10.3.	Pengaruh Leverage terhadap Rating Sukuk	34
2.10.4.	Pengaruh Status Jaminan terhadap Rating Sukuk	36
2.10.5.	<i>Sinking Fund</i> Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk.....	37
2.11	Kerangka Pemikir	38
BAB III METODE PENELITIAN		40

3.1	Jenis Penelitian.....	40
3.2	Populasi dan Sample	40
3.2.1.	Populasi.....	40
3.2.2.	Sampel.....	41
3.3	Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	43
3.3.1.	Sumber Data.....	43
3.3.2.	Metode Pengumpulan Data.....	43
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	43
3.4.1.	Variabel Dependensi.....	43
3.4.2.	Variabel Independen	45
3.4.3.	Variabel Moderating	47
3.5	Teknik Analisis	49
3.5.1.	Statistik Deskriptif	49
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik.....	49
3.5.3.	Analisis Regresi Linier Berganda	51
3.5.4.	Moderated Regression Analysis (MRA).....	53
3.5.5.	Uji Hipotesis	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		56
4.1.	Uji Statistik Deskriptif	56
4.2.	Uji Asumsi Klasik.....	59

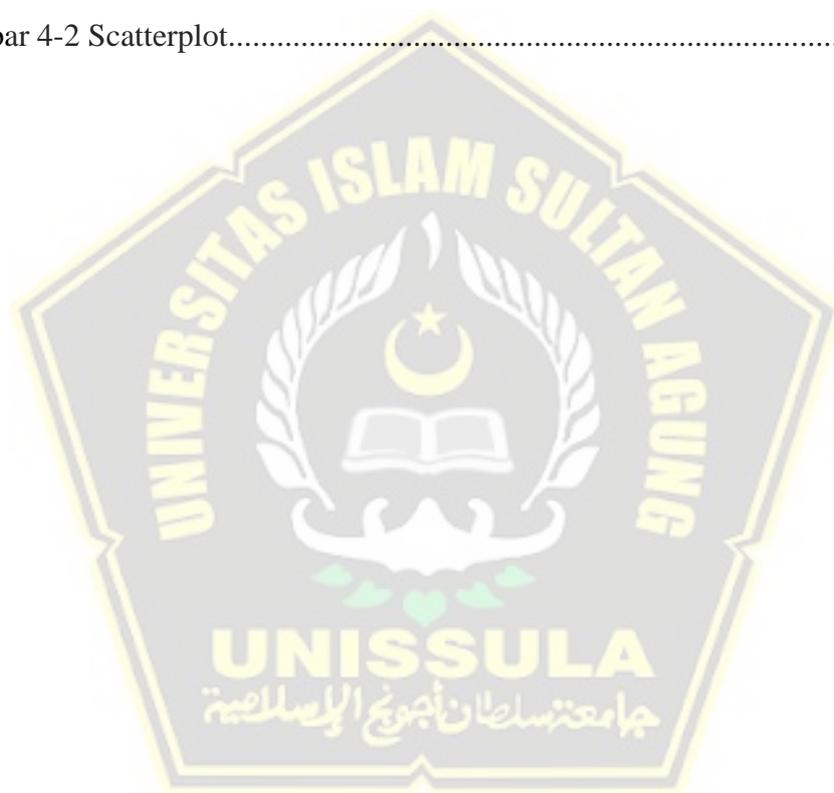
4.2.1.	Uji Normalitas.....	59
4.2.2.	Uji Multikolinieritas.....	61
4.2.3.	Uji Heterokedastisitas	62
4.3.	Uji Regresi Berganda.....	64
4.4.	Uji Modereted Regression Analysis	67
4.5.	Hasil Uji Hipotesis	68
4.5.1.	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	68
4.5.2.	Uji Adjusted R Square	68
4.6.	Pembahasan.....	69
4.6.1.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Rating Sukuk	70
4.6.2.	Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Rating Sukuk.....	71
4.6.3.	Pengaruh Leverage (DER) terhadap Rating Sukuk.....	72
4.6.4.	Pengaruh Status Jaminan terhadap Rating Sukuk.....	73
4.6.5.	Pengaruh <i>Sinking Fund</i> sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk	74
BAB V PENUTUP		74
5.1.	Kesimpulan	75
5.2.	Saran	76
DAFTAR PUSTAKA		77
LAMPIRAN.....		82

DAFTAR TABEL

Tabel 1-1 Sukuk yang Mendapatkan Kategori Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.....	7
Tabel 2-1 Kategori Peringkat Oleh <i>Fitch Ratings</i> Indonesia.....	16
Tabel 3-1 Rincian Sampel Penelitian.....	23
Tabel 3-2 Skala Rating Sukuk.....	25
Tabel 3-3 Definisi Operasional Variabel.....	29
Tabel 4-1 Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4-1 One Sample Kolmogorov-smirnov.....	60
Tabel 4-3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	61
Tabel 4-2 Coefficients.....	63
Tabel 4-5 Coefficients.....	64
Tabel 4-6 Coefficients.....	66
Tabel 4-7 Uji Moderasi Sebelum Dimoderasi.....	67
Tabel 4-8 Uji Moderasi Setelah Dimoderasi.....	67
Tabel 4-9 ANOVA.....	68
Tabel 4-10 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	69
Tabel 4-11 Hasil Pengujian Hipotesis.....	69

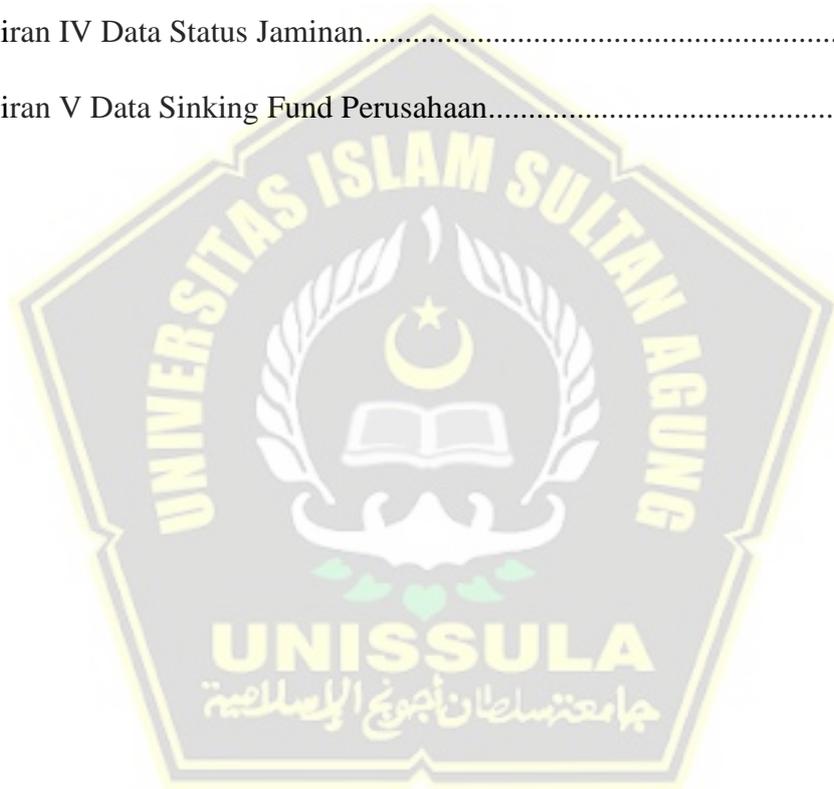
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1-1 Perkembangan Sukuk Korporasi.....	3
Gambar 2-1 Model Empirik.....	20
Gambar 4-1 PP-Plots.....	60
Gambar 4-2 Scatterplot.....	62



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Daftar Nama Perusahaan Sample Penelitian.....	83
Lampiran II Sukuk Yang Diterbitkan Dan Diperingkat Pt. <i>Fitch Ratings</i> Indonesia Tahun 2015 – 2021.....	83
Lampiran III Data Rasio Keuangan Perusahaan.....	86
Lampiran IV Data Status Jaminan.....	88
Lampiran V Data Sinking Fund Perusahaan.....	91



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat terlihat dari sumber daya manusia, sumber daya alam, ilmu pengetahuan dan teknologi, budaya dan sumber daya modal. Dalam hal ini pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi. Berkembangnya pasar modal akan menjadi tolak ukur keberhasilan perekonomian negara tersebut karena pasar modal sendiri memiliki dua fungsi yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi.

Perkembangan pasar modal di Indonesia sendiri belum begitu signifikan dibandingkan negara tetangga yaitu, negara Malaysia dan Singapura. Menurut Faiza Muklis (2016) tantangan yang dihadapi di Indonesia salah satunya pengetahuan masyarakat tentang investasi di pasar modal masih minim, sehingga keterlibatan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi pasar modal masih sedikit. Maka sangat wajar apabila perkembangan pasar modal di Indonesia masih di bawah target. Walaupun perkembangannya terus meningkat dari tahun ke tahun.

Pasar modal sendiri dibagi menjadi dua yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah. Perbedaan dari keduanya salah satunya terletak di penerapan prinsip-prinsip yang digunakan dalam bertransaksi. Obligasi konvensional dalam penerapan sistemnya masih menggunakan prinsip riba (apabila jatuh tempo diberlakukan bunga). Sedangkan obligasi syariah, kini lebih mudah

untuk investor dalam berinvestasi, sebab obligasi syariah memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dari deposito namun memiliki risiko yang rendah dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah islam. Maka tidak heran apabila banyak yang menggunakan obligasi syariah karena dalam penerapannya sesuai dengan syariat.

Diberbagai negara lain obligasi syariah sering disebut “Sukuk”. Sukuk dalam bahasa Arab “Shak”, yang artinya "instrumen legal, amal, cek" adalah istilah dalam bahasa Arab yang digunakan untuk obligasi yang berdasarkan prinsip syariah. Dalam fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo. Sukuk berbeda dengan surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial asset*) yang menjadi *underlying assetnya*. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah adalah akad investasi.

Di Indonesia sendiri sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dikenal sebagai sukuk negara atau SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek pemerintahan dan menutup defisit APBN (Hariyanto, 2017). Sedangkan sukuk yang diterbitkan perusahaan adalah Sukuk korporasi.

Pertumbuhan sukuk di Indonesia sendiri dari tahun ke tahun semakin meningkat, terlebih lagi setelah dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (Salinan POJK, 2015). Hal ini sebagaimana ditunjukkan dalam gambar 1-1 berikut.



Gambar 1-1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Berdasarkan grafik tersebut dapat diketahui jumlah penerbitan sukuk setelah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2015 semakin meningkat. Pada tahun 2015 terdapat 47 sukuk outstanding dengan total nilai Rp 9,9 triliun. Selanjutnya tahun 2016 ada 53 sukuk outstanding dengan total

nilai Rp. 11,9 triliun. Dan hingga bulan Juli tahun 2020 total penerbitan sukuk adalah yang tertinggi dengan total sukuk yang masih outstanding ada 149 sukuk dengan total nilai Rp 30,04 triliun (www.ojk.go.id).

Dengan adanya pertumbuhan sukuk korporasi yang signifikan ini membuat investor semakin ingin berinvestasi. Walaupun sukuk termasuk salah satu investasi yang aman bukan berarti sukuk korporasi tidak memiliki resiko. Karena sukuk korporasi berbeda dengan SBSN (Surat Berharga Syariah Negara). Salah satu risiko yang terjadi pada Sukuk korporasi adalah perusahaan (emiten) tidak dapat memenuhi kewajibannya (*default risk*). Sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau biasa disebut Sukuk Ritel Negara memiliki tingkat keamanan yang tinggi, dikarenakan investor mendapat jaminan mengenai pembayaran imbalan dan nilai nominal yang dijamin oleh UU setiap tahun. Berdasarkan UU no 19 Tahun 2008 mengenai Surat Berharga Syariah Negara disebutkan bahwa Pemerintah wajib membayar imbalan dan nilai nominal setiap SBSN yang dikeluarkan Pemerintah atau Perusahaan penerbit SBSN dengan akad penerbitan SBSN. Menurut DJPPR KemenKeu tentang investasi Surat Berharga Syariat Negara pada prinsipnya bebas dari risiko gagal bayar dikarenakan menurut UU investasi pada sukuk negara ritel pemerintah menjamin kepada investor. Sedangkan sukuk korporasi tidak mendapat jaminan dari Pemerintah seperti SBSN, sehingga sukuk korporasi memiliki risiko yaitu *default risk*, hal ini tergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi (emiten) dalam membayar kewajibannya.

Sehingga apabila ada investor yang ingin berinvestasi sukuk korporasi, maka investor wajib memperhatikan beberapa informasi salah satunya adalah peringkat sukuk. Adanya pertumbuhan sukuk yang signifikan menjadikan peringkat sukuk menjadi sangat penting (Elhaj, Muhamed & Ramli, 2017). Bagi emiten dan investor sukuk, peringkat sukuk berfungsi sebagai ukuran kemungkinan gagal bayar dan risiko perusahaan penerbit. Dari sini kita dapat menyimpulkan bahwa peringkat sukuk digunakan untuk mengukur tingkat risiko dan pengembalian suatu perusahaan. Hal ini secara tidak langsung menjadi salah satu faktor utama dalam memutuskan untuk berinvestasi pada produk pasar modal jangka panjang ini.

Menurut Borhan dan Ahmad (2018), peringkat Sukuk membantu investor memodifikasi dan memberitahu keputusan investasi mereka. Hal ini bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara penerbit sukuk dan investor (Hemraj, 2015). Semakin tinggi peringkat Sukuk perusahaan, semakin rendah risiko gagal bayar. Oleh karena itu, peringkat sukuk juga merupakan indikator tidak langsung dari ketepatan waktu atau margin sukuk untuk pembayaran modal dan sewa (Haraqi dan Endang, 2017:116).

Lembaga Pemeringkat Sukuk yang bertujuan untuk memberikan informasi tentang kesesuaian suatu Sukuk yang dibentuk oleh perusahaan. Peringkat Sukuk memberikan informasi tentang keabsahan Sukuk yang diterbitkan. Menurut Arundina, Azmi Omar, dan Kartiwi (2015) menambahkan bahwa keberadaan Lembaga Pemeringkat Sukuk dan Obligasi akan mengurangi asimetri informasi tentang produk mapan yang terjadi antara penerbit dan

investor. Selain itu, Lembaga Pemeringkat Sukuk di Indonesia yang telah mendapat pengakuan Bank Indonesia adalah Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Rating Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yaitu mengenai apakah sukuk tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau tidak. *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, sedangkan *non-investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap tidak memiliki kemampuan yang dianggap mampu dalam memenuhi kewajiban (Sudaryanti; dkk, 2013). Menurut Purwaningsih (2013) mengungkapkan Peringkat sukuk dari lembaga pemeringkat memberikan informasi kepada investor tentang tingkat pengembalian (keuntungan) yang dicapai dengan memeriksa prospek bisnis emiten di masa depan dan probabilitasnya. Jika penerbit gagal memenuhi kewajiban pembayarannya *fee*/hasil/margin dan pendapatan nilai modal sukuk dalam masa jatuh tempo. Berikut Tabel 1.1 menunjukkan data Empiris tentang perbedaan jumlah sukuk yang diperoleh masing-masing kategori pemeringkatan sukuk untuk perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015 sampai 2019.

Tabel 1-1

**Sukuk yang Mendapatkan Kategori Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non
Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019**

Peringkat Sukuk	2015	2016	2017	2018	2019
AAA	8	8	7	6	6
AA+, AA, AA-	2	2	-	2	-
A+, A, A-	-	-	1	2	1
BBB+, BBB, BBB-	-	-	1	-	-

Sumber : *Bursa Efek Indonesia*

Pada Tabel 1-1 dapat memberikan informasi bahwa tahun 2015 ke tahun 2016 sukuk yang mendapatkan peringkat AAA tidak mengalami perubahan, yaitu tetap 8 sukuk, dan peringkat AA+, AA, AA- juga tidak mengalami perubahan, yaitu tetap 2 sukuk. Sementara itu, pada tahun 2016 ke tahun 2017 mengalami perubahan, yaitu pada tahun 2016 sukuk yang memperoleh peringkat AAA sebanyak 8 sukuk kemudian pada tahun 2017 menjadi 7 sukuk dan untuk peringkat A+, A, A- mengalami perubahan, yaitu pada tahun 2016 sebanyak 2 sukuk kemudian pada tahun 2017 tidak ada tetapi di tahun 2017 terdapat peringkat A+, A,A- sebanyak 1 sukuk dan peringkat BBB+, BBB, BBB- sebanyak 1 sukuk. Pada tahun 2017 ke tahun 2018 sukuk yang mendapatkan peringkat AAA mengalami perubahan, yaitu pada tahun 2017 sebanyak 7 sukuk dan di tahun 2018 sebanyak 6 sukuk dan di tahun 2018 terdapat peringkat AA+, AA, AA- terdapat 2 sukuk sedangkan peringkat A+,

A, A- juga mengalami perubahan, yaitu 1 sukuk di tahun 2017 dan 2 sukuk di tahun 2018. Kemudian pada tahun 2018 ke tahun 2019 sukuk yang mendapatkan peringkat AAA tidak mengalami perubahan, yaitu tetap 6 sukuk, sedangkan pada peringkat A+, A, A- mengalami perubahan yang mana pada tahun 2018 terdapat 2 sukuk menjadi 1 sukuk pada tahun 2019. Ketidak konsistenan pada tahun 2015 hingga tahun 2019 menunjukkan adanya fenomena gap. Ketidak konsistenan jumlah sukuk yang mendapatkan masing-masing kategori peringkat sukuk ini terjadi karena proses pemeringkatan sukuk korporasi pada dasarnya sama dengan proses pemeringkatan obligasi konvensional, yaitu didasarkan faktor keuangan maupun non keuangan. Beberapa faktor keuangan yang menjadi pertimbangan dalam pemeringkatan diantaranya adalah rasio keuangan profitabilitas, leverage, likuiditas, dan solvabilitas, beta saham, *coverage ratio*, dll.

Pada penelitian Nur Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) tentang rating sukuk di Malaysia, dimana variabel independen yang digunakan adalah *firm size*, profitabilitas, status garansi, dan jenis sukuk. Hasil dari penelitian tersebut dari variabel-variabel diatas hanya ada 3 variabel yang berpengaruh positif signifikan pada rating sukuk, yaitu profitabilitas, status jaminan, dan jenis sukuk. Sedangkan *firm size* bukan merupakan faktor yang mempengaruhi rating sukuk. Dari penelitian tersebut peneliti merekomendasikan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel lain, diantaranya leverage, likuiditas, *coverage ratio*, dan beta saham perusahaan.

Dede Nurohman, Ilma Mufidatul Lutfiana, Novi Khoiriawati (2020) melakukan penelitian tentang pengaruh terhadap rating sukuk di Indonesia. Dimana variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Dari hasil penelitian tersebut secara simultan variabel likuiditas dan leverage secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Penelitian lain tentang rating sukuk dilakukan oleh Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistiyo (2016). Rahayuningsih dan Sulistiyo melakukan penelitian tentang rating sukuk di Indonesia dengan variabel independen yang digunakan yaitu *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund*. Dari variabel tersebut hanya 4 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, yaitu *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund*. Sedangkan status jaminan tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Dan ini berkebalikan dengan hasil penelitian yang dilakukan Borhan dan Ahmad (2018) yang mengatakan variabel status jaminan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dari penelitian tersebut peneliti merekomendasikan untuk peneliti selanjutnya untuk menggunakan rating sukuk yang diperingkat oleh lembaga lain misalnya, PT *Kasnic Credit Rating* dan PT *Fitch Ratings* Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti akan meneliti lebih lanjut berkenaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk berdasarkan

rekomendasi dari penelitian terdahulu. Penelitian ini akan meneliti berdasarkan data perusahaan go public yang menerbitkan sukuk yang diperingkat oleh agen pemeringkat PT. *Fitch Ratings* Indonesia selama tahun 2015-2021. Maka judul yang akan peneliti teliti adalah **“Pengaruh Rasio Keuangan dan Status Jaminan Terhadap Rating Sukuk dengan *Sinking Fund* Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia yang Diperingkat oleh *Fitch Ratings* Indonesia Periode Tahun 2015-2021)”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap rating sukuk?
3. Bagaimana pengaruh leverage terhadap rating sukuk?
4. Bagaimana pengaruh status jaminan terhadap rating sukuk?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas yang dimoderasi *sinking fund* mampu memperkuat terhadap rating sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap rating sukuk.
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap rating sukuk.
4. Untuk mengetahui pengaruh status jaminan terhadap rating sukuk
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang dimoderasi *sinking fund* mampu memperkuat terhadap rating sukuk.

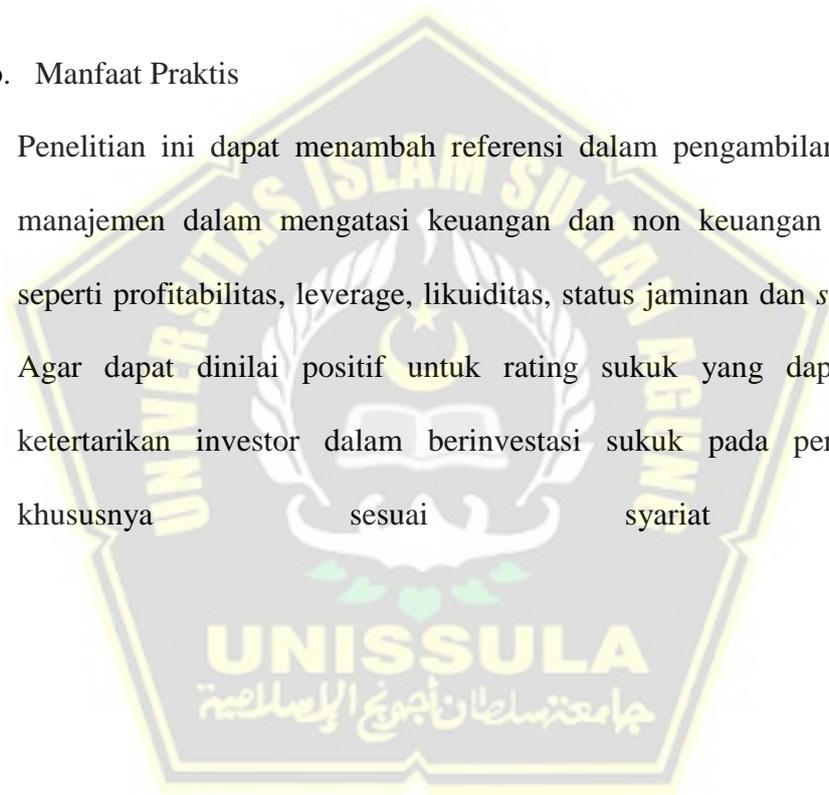
1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pengembangan teori dan penelitian yang terkait dengan profitabilitas, leverage, likuiditas, status jaminan, *sinking fund* dan rating sukuk. Dan memberikan kontribusi pada kajian ilmu manajemen keuangan.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menambah referensi dalam pengambilan keputusan manajemen dalam mengatasi keuangan dan non keuangan perusahaan seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, status jaminan dan *sinking fund*. Agar dapat dinilai positif untuk rating sukuk yang dapat menarik ketertarikan investor dalam berinvestasi sukuk pada perusahaannya khususnya sesuai syariat islam.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Sukuk

2.1.1. Definisi Sukuk

Pengertian sukuk menurut SK Ketua Otoritas Pengawas Pasar Keuangan dan lembaga keuangan digital. KEP130 / BL / 2006 23 November 2006 sehubungan dengan penerbitan surat berharga syariah, sukuk adalah surat berharga syariah dalam bentuk sertifikat atau bukti kepemilikan dengan nilai yang sama dan dengan penyertaan secara terpadu atau tidak terbagi atas: (1) kepemilikan atas aset berwujud tertentu, (2) nilai manfaat dan jasa untuk proyek atau investasi tertentu, atau (3) hak memiliki aset proyek tertentu atau kegiatan investasi tertentu.

2.1.2. Landasan Syariah

Berdasarkan keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia, terdapat beberapa Ormas tentang Kewajiban Syariah serta interpretasinya yang tertuang dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSNMUI/IX/2002 tentang Kewajiban Syariah.

2.1.3. Karakteristik Sukuk

Ada sejumlah prosedur yang harus diikuti dalam proses penerbitan sukuk yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi biasa. Ciri-ciri obligasi syariah menurut Rahardjo (2004) adalah sebagai berikut:

1. Obligasi syariah menekankan pada pendapatan investasi yang tidak didasarkan pada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan.

Pendapatan dalam obligasi Islam didasarkan pada bagi hasil (rasio) dari jumlah yang disepakati oleh penerbit dan investor.

2. Dalam sistem pengawasan, selain diawasi oleh wali amanat, mekanisme obligasi Syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak penerbitan obligasi hingga akhir tahun periode penerbitan obligasi. Dengan sistem ini, prinsip kehati-hatian dan perlindungan investor obligasi syariah akan lebih terjamin.
3. Jenis Industri yang dikelola Emiten dan Pendapatannya Emiten Obligasi harus menghindari faktor non halal

2.1.4. Jenis Sukuk

Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOFI) atau Organisasi Akuntansi dan Audit Lembaga Keuangan Islam mengakui jenis sukuk berikut ini (Iqbal dan Mirakhor, 2008):

1. Sertifikat kepemilikan asset yang disewakan (ijarah sukuk);
2. Sertifikat kepemilikan hak guna: (i) asset yang ada, (ii) asset masa depan yang telah dideskripsikan, (iii) layanan pihak tertentu, dan (iv) layanan di masa depan yang telah dideskripsikan.
3. Sertifikat salam;
4. Sertifikat istisna;
5. Sertifikat murabahah;
6. Sertifikat musharakah;
7. Sertifikat mudarabah;

8. Sertifikat muzaraah (bagi hasil panen);
9. Sertifikat musaqah (irigasi); dan
10. Sertifikat mugharasa (pertanian).

Jenis sukuk menurut Prof. Dr. H. Abdul Manan, S.H., S.IP., M.Hum (2009), yaitu:

1. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi alat untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi dalam suatu perekonomian.

2. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sekuritas mewakili kepemilikan asset yang keberadaannya jelas dan diketahui, dan melekat pada kontrak sewa beli (*lease*), dimana pembayaran *return* pada pemegang sukuk.

3. Sukuk Istisna

Sukuk istisna adalah pengaturan kontrak untuk produk industri yang memungkinkan untuk pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran di masa depan dan pengiriman produk yang dilakukan berdasarkan satu kontrak.

4. Sekuritas / Sukuk Salam

Salam adalah kontrak harga Prabayar yang ditandatangani untuk barang yang akan dikirim setelahnya. Penjualan barang dagangan yang telah diproses sebelumnya tidak diizinkan.

5. Sekuritas / Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat surat berharga generik dari akad musyarakah, ijarah dan beberapa akad murabahah, salam, istisna' dan ju'alah (akad yang melaksanakan tugas) jasa tertentu dengan pembayaran tetap selama jangka waktu tertentu). Risiko/pengembalian sekuritas ini akan tergantung pada kombinasi kontrak yang telah dipilih.

Dari berbagai jenis sukuk yang dijelaskan di atas, di Indonesia hanya menggunakan dua jenis sukuk atau lebih. Secara khusus, sukuk mudharabah dan sukuk ijarah mengikuti keputusan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia pada Fatwa No. 33/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan Fatwa No. 1/DSNMUI/III/200 tentang kewajiban Syariah Ijarah.

Sedangkan jenis sukuk dalam kaitannya dengan lembaga penerbit adalah:

1) Sukuk perusahaan

Obligasi syariah atau secara internasional biasa disebut sukuk. Sukuk korporasi adalah jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan yang menganut prinsip syariah. Beberapa pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk korporasi adalah:

- a. Debitur adalah penerbit yang bertanggung jawab atas pembayaran jasa dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk tersebut jatuh tempo.
- b. Wali amanat yang mewakili kepentingan investor.

c. Investor, atau pemegang sukuk, berhak atas kompensasi, margin, dan nilai nominal sukuk, tergantung pada kepemilikan mereka.

2) Sukuk Negara (SBSN)

Sukuk Berharga Syariah Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip Syariah dan menunjukkan kepemilikan aset SBSN baik dalam rupiah maupun valuta asing (Andri, 2009; 147).

2.2 *Lembaga Pemeringkat Sukuk*

Surat Edaran 37/SEOJK/2016 dari Otoritas Jasa Keuangan menjelaskan bahwa lembaga pemeringkat merupakan salah satu dari faktor penting yang berperan dalam mendukung berfungsinya sistem keuangan, antara lain membantu menciptakan transparansi di pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien dapat membantu dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Lembaga pemeringkat dapat diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pemeringkat yang memenuhi kriteria pemeringkatan sebagaimana diatur dalam Surat 37/SEOJK.03/2016 oleh Otoritas Jasa Keuangan. antara lain sebagai berikut:

a. Independensi

Kriteria ini digunakan untuk menilai tingkat independensi atau kebebasan lembaga pemeringkat dalam kaitannya dengan segala bentuk manfaat, seperti ekonomi, sosial dan/atau kepentingan, atau politik, secara langsung atau tidak langsung dibandingkan dengan peringkat yang dipublikasikan hasil.

b. Objektivitas

Kriteria ini digunakan untuk menilai objektivitas dan efektivitas prosedur dan metode yang digunakan dan dikembangkan, kewajaran dan konsistensi kriteria evaluasi, dan objektivitas kriteria pemeringkatan.

c. Pengungkapan

Kriteria ini digunakan untuk mengevaluasi pengungkapan segala sesuatu yang berkaitan dengan lembaga pemeringkat sehingga publik dan otoritas dapat menilai independensi, objektivitas, kompetensi dan kinerjanya. Kinerja lembaga pemeringkat dan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku.

d. Transparansi Pemeringkatan

Kriteria ini digunakan untuk menilai keterbukaan lembaga pemeringkat kepada publik atas seluruh informasi yang terkait dengan hasil pemeringkatan, termasuk asumsi dan latar belakang penerbitan hasil pemeringkatan.

e. Sumber Daya (Resources)

Kriteria ini digunakan untuk menilai kemampuan lembaga pemeringkat dalam memberikan jasa pemeringkatan, baik dari aspek sumber daya manusia (human resources), aspek sumber daya keuangan (financial resources), maupun dukungan pemegang saham memungkinkan lembaga pemeringkat untuk beroperasi secara independen dan profesional.

f. Kredibilitas

Kriteria ini digunakan untuk mengukur pengakuan dan penerimaan pasar terhadap keberadaan lembaga pemeringkat sebagai penyedia layanan pemeringkatan terpercaya.

Saat ini, lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam-LK ada 3 (tiga), yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), PT *Fitch Ratings* Indonesia, dan PT ICRA Indonesia. Lembaga pemeringkat sukuk menyusun peringkat sukuk dengan menggunakan informasi terbaru mengenai prospek kemampuan perusahaan dalam membayar bunga sesuai yang disyaratkan. Komponen penting dari informasi yang digunakan oleh lembaga pemeringkat dalam membuat keputusan tersebut adalah laporan keuangan perusahaan.

2.3 *PT. Fitch Ratings Indonesia*

PT. *Fitch Ratings* Indonesia merupakan anak perusahaan dari perusahaan yang dimiliki oleh Fitch Ratings Ltd. dimiliki sepenuhnya. Fitch Ratings adalah satu-satunya lembaga pemeringkat internasional yang beroperasi di Indonesia. Organisasi internasional ini mampu menghasilkan peringkat internasional dan nasional melalui satu proses (www.fitchratings.co.id 1 Februari 2018).

PT. *Fitch Rating* Indonesia didirikan pada tahun pada tahun 2005. Kemudian mendapat lisensi Bapepam dan akreditasi dari Bank Indonesia pada tahun 2006. Saat ini Fitch Ratings mencakup 95 perusahaan di Indonesia di antaranya dari 79 peringkat nasional 39 peringkat internasional dan 23

peringkat ganda peringkat baik peringkat nasional, dan internasional (www.fitchratings.co.id 1 Februari 2018).

Fitch Ratings berusaha untuk memawa standar internasional yang transparan dalam kriteria pemeringkatan dan proses pemeringkatan ke pasar lokal. Ini termasuk laporan keuangan terperinci dengan laporan teraru dan kriteria atau metodologi. Fitch Ratings memiliki peringkat analisis dan kualitas internasional terkemuka dan peringkat kredit yang berbeda karena Fitch Ratings adalah perusahaan internasional yang dibangun berdasarkan pengetahuan dan pemahaman lokal. Model skoring disediakan oleh PT. Peringkat Fitch Indonesia sama dengan peringkat perusahaan PT. Fitch Rating Ltd merupakan induk dari (www.fitchratings.co.id 1 Feruari 2018).

Tabel 2-1 Kategori Peringkat Oleh *Fitch Ratings* Indonesia

Peringkat	Jangka Pendek	Peringkat	Jangka Menengah dan Panjang
F1+ (idn)	<i>Investment Grade</i>		<i>Investment Grade</i>
	Sebagai peringkat terbaik tertinggi menjelaskan mengapa emiten memiliki kapasitas yang tinggi untuk memenuhi kewajiban.	AAA (idn)	Perusahaan berkualitas tinggi, layak dan stabil
		AA(idn)	Perusahaan berkualitas tinggi tetapi sedikit berisiko dibandingkan dengan AAA
		A (idn)	Kondisi ekonomi dapat

F1 (idn)	Peringkat terbaik/ tertinggi inilah yang menjelaskan mengapa emiten memiliki kapasitas yang besar untuk memenuhi kewajibannya.	BBB (idn)	mempengaruhi posisi keuangan perusahaan Perusahaan berukuran sedang dan puas Kondisi menunjukkan
F2 (idn)	Ini adalah peringkat terbaik/tertinggi yang menjelaskan mengapa emiten memenuhi syarat untuk memenuhi kewajibannya.	BB (idn)	<i>Non-Investment Grade</i> Menunjukkan perusahaan yang cenderung menurun seiring perubahan kondisi ekonomi
F3 (idn)	Menunjukkan pangkat yang cukup dengan kemampuan yang memuaskan untuk memenuhi kewajiban.	B (idn)	Menunjukkan perusahaan yang cenderung menurun dan perlu mewaspadaai naik turunnya keuangan.
B (idn)	Mengindikasikan kondisi spekulatif dan	CCC (idn)	Menunjukkan ketidakstabilan dan hanya mengandalkan kondisi ekonomi yang menguntungkan agar dapat

	emiten memiliki kapasitas minimal untuk memenuhi kewajibannya	CC (idn)	memenuhi kewajibannya. Menunjukkan kondisi yang sangat tidak stabil
C (idn)	Mengindikasikan tingkat gagal bayar yang tinggi	C (idn)	Menunjukkan kondisi yang sangat tidak stabil, dapat bangkrut, tetapi tetap membayar / melunasi kewajibannya.
D (idn)	Insolven (gagal bayar)	D (idn)	Menunjukkan bahwa penerbit gagal memenuhi sebagian besar dan/atau seluruh kewajibannya.
		NR (idn)	Lembaga pemeringkat tidak memberikan peringkat

Sumber: Data diolah (www.fitchratings.co.id 1 Februari 2018)

2.4 Rating Sukuk

Dalam dunia investasi tidak selalu berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh investor. Artinya dalam investasi akan selalu ada resiko yang

harus ditanggung. Dan biasanya risiko dalam investasi biasa disebut risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko gagal bayar (*default risk*) adalah dimana perusahaan penerbit obligasi tidak mampu membayar hutang yang telah disepakati diawal. Untuk itu sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal harus diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) terlebih dahulu. Pemeringkat ini dirasa sangat penting untuk calon investor karena informasi yang dihasilkan peringkat ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak, selain itu investor juga dapat mempertimbangkan resikonya.

Sama halnya dengan obligasi konvensional obligasi syariah atau biasa disebut sukuk juga mengalami pemeringkat sukuk. Rating sukuk merupakan indikator ketepatan waktu dalam membayar hutang dan bagi hasil obligasi syariah (sukuk). Menurut Dede Nurohman, et al (2020) peringkat sukuk merupakan cerminan aktivitas pasar modal, peringkat sukuk yang lebih baik maka semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli. Semakin tinggi rating sukuknya maka semakin kecil risiko yang akan didapatkan. Maka rating sukuk ini sangat perlu diketahui oleh emiten dan investor guna mempertimbangkan risiko atau kegagalan hutang dari perusahaan yang menjadi emiten. Sehingga secara tidak langsung peringkat sukuk merupakan syarat untuk berinvestasi pasar modal jangka panjang.

Tujuan dari pemeringkatan sukuk itu sendiri yaitu memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan dan posisi perusahaan yang

menerbitkan surat hutang dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Astuti, 2017). Peringkat sukuk bukan hanya bermanfaat untuk investor yang ingin berinvestasi tetapi juga untuk perusahaan tersebut, guna mengetahui tingkat risiko. Berikut tujuan dari peringkat sukuk:

- Tujuan peringkat sukuk menurut investor
 - a. Untuk mengetahui risiko investasi
 - b. Rekomendasi investasi
 - c. Perbandingan investasi dengan perusahaan lain
- Tujuan peringkat sukuk menurut perusahaan emiten
 - a. Memperoleh informasi posisi bisnis
 - b. Menentukan struktur obligasi dari informasi kelemahan dan keunggulan manajemen perusahaan
 - c. Mendukung kinerja
 - d. Sebagai alat pemasaran
 - e. Menjaga kepercayaan investor

Seluruh sukuk yang beredar harus diperingkat dan peringkat harus diperbaharui setiap tahun oleh lembaga pemeringkat atau rating agency (Borhan dan Ahmad, 2018). Secara umum rating sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dengan rentang peringkat AAA, AA, A, dan BBB serta *non-investment grade* dengan rentang peringkat BB, B, CCC, dan D. Kategori *investment grade* merupakan kelompok perusahaan yang dianggap mampu dalam melunasi hutangnya, sehingga kebanyakan investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan *non-*

investment grade adalah kelompok perusahaan yang memiliki kemungkinan tidak bisa melunasi hutangnya dan cenderung sulit menerima pendanaan.

Metodologi peringkat pada lembaga pemeringkat di sektor korporasi atau lembaga non-keuangan (*Non-Finacial Institution*) umumnya mencakup 3 risiko utama dalam pemeringkatan: risiko industri (*Indutry Risk*), risiko bisnis (*Business Risks*), dan risiko keuangan (*Financial Risks*). Berikut ini adalah beberapa kriteria penilaian peringkat sukuk dengan risiko keuangan.

- a. Struktur modal (*capital structure*), Analisis tersebut mencakup prakiraan leverage di masa lalu, sekarang dan masa depan (total utang dan utang bersih terkait dengan ekuitas dan EBITDA), struktur dan komposisi utang (mata uang rupiah vs asing, utang jangka pendek vs. jangka panjang, kewajiban tetap suku bunga tetap vs. suku bunga mengambang).
- b. Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) adalah analisis yang mencakup tinjauan menyeluruh terhadap arus kas dan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjangnya. Kemampuan membayar utang diukur dengan rasio pembayaran bunga terhadap rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya terkait sumber pendanaan juga diperiksa secara rinci. Penggunaan kas juga diperiksa selain utang jangka pendek.
- c. Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) adalah analisis yang mencakup penilaian yang menggabungkan semua indikator keuangan di

atas untuk memberikan pemahaman yang lengkap tentang posisi keuangan perusahaan. Analisis faktor atau angka terkait yang tidak secara khusus dipertimbangkan di atas, seperti cakupan asuransi, perjanjian pinjaman, dan dukungan dari perusahaan induk, juga akan ditinjau.

- d. Perusahaan perbankan memiliki kriteria risiko aset, termasuk penilaian intensif kredit bermasalah dan kriteria profitabilitas. Artinya, penilaian komprehensif pendapatan bunga bersih dan margin bank (tren, potensi pertumbuhan, keberlanjutan) dan Pendapatan non bunga, kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko di dalam komponen harga, laba operasi dan laba bersih.

Selain itu Lembaga Pemeringkatan juga menerapkan metodologi dukungan induk Perusahaan dalam memberikan peringkat sukuk. Metodologi dukungan induk perusahaan ini pada umumnya berlaku untuk perusahaan swasta, sedangkan perusahaan yang dikendalikan pemerintah pusat ataupun pemerintah daerah, menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintahan.

Biasanya obligasi diperingkat oleh pemeringkat secara bertahap, agar risiko obligasi dapat tercermin dalam peringkat. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin baik kemampuan penerbit obligasi untuk melunasi kewajibannya. Sama halnya dengan obligasi sukuk juga memiliki faktor yang mempengaruhi peringkat yang sama dengan obligasi. Menurut Brigham &

Houston (2010) berikut beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi :

a. Rasio Keuangan

Faktor keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi menggunakan metrik keuangan, yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. Diasumsikan bahwa laporan keuangan tersebut menggambarkan kinerja dan kondisi perusahaan. Semakin baik angka keuangan, semakin tinggi peringkatnya. Rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas.

b. Jaminan surat berharga

Obligasi dijamin adalah obligasi yang harus disertai dengan jaminan untuk aset tertentu, seperti real estat atau hipotek beragun aset lainnya. Jika terjadi wanprestasi, pemegang obligasi memiliki hak untuk membeli real estat sebagai sekuritas dan menjualnya kepada perusahaan sebagai piutang. Penjaminan obligasi meningkatkan minat investor, karena obligasi dianggap aman untuk berinvestasi. Oleh karena itu, semakin tinggi aset jaminan, semakin tinggi peringkat obligasi.

c. Posisi obligasi dengan surat utang lainnya

Jika suatu obligasi memiliki peringkat lebih rendah dari obligasi lain, peringkat akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.

d. Ukuran Perusahaan

Besarnya perusahaan di balik penerbitan emiten tersebut dinilai dapat menjamin investor bahwa obligasi yang dibeli akan terbayar dengan baik. Semakin besar perusahaan dan semakin dikenal publik, semakin banyak informasi yang dimiliki investor dan semakin sedikit ketidakpastian yang dimiliki investor.

e. Ada dana pelunasan (*Sinking Fund*)

Dana pelunasan atau *sinking fund* adalah pembayaran sejumlah tertentu dari utang reguler ke dana yang disebut Penyelesaian Dana Pelepasan. Adanya *sinking fund* membutuhkan alokasi dana pribadi dari debitur. Itu dapat dilunasi pada interval untuk jangka waktu tertentu dengan harapan bahwa pokok akan tersedia pada saat hutang. Dana pelunasan meyakinkan investor karena utangnya telah dilunasi oleh penerbit obligasi.

f. Umur Obligasi

Obligasi jangka panjang lebih berisiko daripada obligasi jangka pendek. Dalam jangka waktu yang lama ini, kemungkinan besar emiten obligasi akan mengalami kejadian tak terduga yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, investor lebih memilih obligasi yang jatuh temponya pendek.

g. Pendapatan emiten dan stabilitas penjualan

Pada dasarnya, investor tertarik untuk membeli sukuk dan obligasi yang stabil dan menguntungkan tanpa fluktuasi yang besar. Laba yang

stabil sebesar berarti perusahaan dianggap mampu membayar utang, memberikan kepercayaan investor untuk membeli sukuk dan obligasi.

Pada penelitian ini pemeringkat sukuk yang akan digunakan adalah PT *Fitch Ratings* Indonesia. Indikator pengukuran rating sukuk yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada rekomendasi dari penelitian Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistiyo (2016) yang merekomendasikan untuk menggunakan rating sukuk yang diperingkat oleh lembaga lainnya salah satunya PT *Fitch Ratings* Indonesia.

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Kustiyaningrum, Nuraina, & Wijaya, 2016). Menurut Nur Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) profitabilitas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membuktikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Partiningsih & Asyik 2016). Jadi, jika tingkat profitabilitas tinggi, maka kemungkinan besar perusahaan yang ingin terus bertahan di masa yang akan datang juga semakin besar, karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan profit yang tinggi sehingga dapat memenuhi kewajiban perusahaan.

2.6 *Likuiditas*

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas mengukur apakah suatu perusahaan memiliki kapabilitas pengembalian hutang dalam jangka pendek (jatuh tempo kurang dari 1 tahun) dengan menggunakan aktiva lancar (Nurohman, et al 2020). Semakin rendah rasio likuiditas menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Semakin besar ratio ini maka semakin likuid perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2011) ratio likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Jadi, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya.

2.7 Leverage

Menurut Elhaj et al (2017) menyatakan bahwa rasio keuangan leverage merupakan suatu keadaan dimana investor menggunakan uang pinjaman. Rasio keuangan leverage sering disebut juga rasio hutang yang dihitung dengan membandingkan antara total hutang dan total aset. Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kustiyaningrum et al., 2016). Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Kustiyaningrum et al. (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (hutang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut.

2.8 Status Jaminan

Dalam menerbitkan sukuk, ada beberapa perusahaan yang memberikan jaminan dan juga ada yang tidak memberikan jaminan. Jaminan ini dimaksud agar para investor mendapatkan pengganti ketika perusahaan mengalami kerugian di masa yang akan datang (Al Haraqi dan Ningsih, 2017). Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan risiko kepada para pemegang obligasi. Jaminan menunjukkan tingkat risiko dan kegagalan yang mungkin akan diterima oleh seorang investor saat akan berinvestasi pada sukuk atau

obligasi lain (Dwi dan Agung, 2016). Biasanya jaminan yang digunakan dalam bentuk kepemilikan aset perusahaan atau jaminan alternatif lainnya dalam bentuk tagihan piutang perusahaan. Pemberian jaminan pada sukuk menjadi daya tarik tersendiri bagi investor, sehingga semakin banyak investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. Maka apabila semakin banyak investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut, akan semakin tinggi pula peringkat sukuk yang didapatkan perusahaan tersebut. Sedangkan status jaminan obligasi sebuah jaminan bagi pemegang obligasi bahwa pembayaran bunga akan dilakukan oleh pihak ketiga pada saat likuidasi terjadi (Borhan & Ahmad, 2018).

2.9 *Sinking Fund*

Menurut Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistiyo (2016) *Sinking fund* merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi hutang sukuk atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. *Sinking fund* itu sendiri adalah pembayaran hutang yang dilakukan secara berkala dengan jumlah tertentu ke dalam suatu dana yang biasa disebut pelunasan *sinking fund*. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* pada sukuk akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi hutangnya saat jatuh tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuidasi dapat diminimumkan. Para investor akan tertarik dengan obligasi yang memiliki *sinking fund*. Dengan adanya *sinking fund* para investor akan merasa aman karena hutang dari penerbit obligasi

akan dibayar. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi yang menyediakan *sinking fund*, maka rating obligasi tersebut juga akan meningkat.

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Profitabilitas merupakan indikator kinerja bisnis dalam mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien, yang ditunjukkan dengan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Partiningsih & Asyik, 2016). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Jika laba yang dihasilkan tinggi, perusahaan juga berpeluang mendapatkan peringkat sukuk yang baik. Menurut Partiningsih & Asyik (2016), perusahaan dengan margin tinggi sebanyak yang menerbitkan sukuk masuk dalam kategori obligasi layak investasi sebanyak. Hal ini karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayar kembali hutang, sehingga risiko gagal bayar rendah. Jadi, level ini lebih baik diberikan kepada sukuk yang dibelanjakan.

Dalam penelitian yang dilakukan Nur Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) dengan populasi 43 perusahaan sukuk yang diterbitkan di Malaysia pada periode tahun 2006-2015 yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Perusahaan penerbit dengan rasio profitabilitas tinggi memperoleh rating sukuk yang

tinggi. Kemudian penelitian yang dilakukan Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviyani Biyantoro (2019) meneliti 15 perusahaan sukuk di Timur Tengah yang diperingkat oleh PT *Fitch Ratings* pada periode 2013-2016 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan Nurohman, et al (2020) melakukan penelitian pada 150 perusahaan sukuk korporasi dan keuangan di Indonesia pada periode tahun 2015-2019 yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada rating sukuk dikarenakan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Nur Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) yaitu menggunakan *return to asset ratio* (ROA).

Dari pernyataan di atas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H1 : profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk

2.10.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Sukuk

Menurut Horne et.al (2012), rasio lancar (current ratio) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang terdapat dana likuid memiliki lebih banyak aset likuid daripada kewajiban sehingga dapat memenuhi kewajibannya dengan lancar dan tepat waktu. Perusahaan perlu memberi

sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi ini dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu, perusahaan tersebut likuid. Perusahaan yang likuid kondisi ekonominya kuat, risiko gagal bayarnya lebih kecil.

Nurohman, et al (2020) meneliti mengenai pengaruh rasio likuiditas terhadap rating sukuk di 150 perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT PEFINDO yang diterbitkan tahun 2015-2019. Penelitian tersebut membuktikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Ratna Puji Astuti (2017) dengan sample 30 perusahaan (Bank Umum syariah dan Unit Usaha Syariah) yang terdaftar di Bank Indonesia periode 2008-2012 yang menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif dengan rating sukuk.

Indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Nurohman, et al (2020) yaitu menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* adalah perbandingan dari aktiva dan kewajiban lancar.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H2 : likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk

2.10.3. Pengaruh Leverage terhadap Rating Sukuk

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menyeimbangkan rasio aset (kewajiban) yang dibiayai kreditur terhadap aset yang dibiayai pemilik usaha (saham) (Fachrurrozie & Jayanto, 2014). Dengan kata lain, leverage

digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan didanai oleh leverage. Jika rasio leverage tinggi, pembayaran utang mungkin sulit dan risikonya tinggi. Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi dapat dimasukkan dalam kategori obligasi *non-investment grade* karena risiko gagal bayar yang sangat tinggi. Oleh karena itu, jika rasio leverage tinggi, peringkat perusahaan akan serendah. Sebaliknya, semakin rendah rasio leverage perusahaan, semakin tinggi peringkatnya.

Beberapa peneliti yang meneliti rasio keuangan leverage terhadap peringkat sukuk menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Datien Eriska Utami (2019) menemukan bahwa rasio leverage berpengaruh negative terhadap rating sukuk. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elhaj et al (2017). Selain keduanya penelitian yang dilakukan Rifqi Muhammad dan Cahyaningtiyas Tirza Silviyani Biyantoro (2019) menunjukkan hasil yang sama. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurohman, et al (2020) mengindikasikan bahwa rasio keuangan leverage berpengaruh positif terhadap rating sukuk.

Indikator pengukuran leverage dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Nurohman, et al (2020) yaitu dihitung dengan membandingkan antara total hutang dan total asset.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H3 : leverage berpengaruh terhadap rating sukuk

2.10.4. Pengaruh Status Jaminan terhadap Rating Sukuk

Status Jaminan adalah jaminan kepada investor jika perusahaan mengalami gagal bayar di masa akan datang (Al Haraqi dan Ningsih, 2017). Biasanya investor akan lebih tertarik pada sukuk yang diberikan jaminan dibandingkan yang tidak diberikan jaminan, karena investor akan merasa aman dalam berinvestasi apabila sukuk tersebut diberikan jaminan. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi salah satunya dipengaruhi oleh jaminan.

Nur Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) melakukan penelitian di Malaysia membuktikan bahwa status jaminan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dalam penelitian Datien Eriska Utami (2019) yang meneliti di 68 perusahaan sukuk periode 2014-2017 di Indonesia menemukan bahwa status jaminan juga memiliki pengaruh positif terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan Dwi dan Agung (2016) membuktikan bahwa status jaminan tidak memiliki pengaruh terhadap rating sukuk.

Indikator pengukuran status jaminan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan Nor Amirah Borhan dan Noryanti Ahmad (2018) yaitu dengan cara memberikan nilai 1 jika sukuk yang diterbitkan dijamin, namun jika tidak dijamin maka nilainya 0.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H4 : status jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk

2.10.5. *Sinking Fund* Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Jika laba yang dihasilkan tinggi, perusahaan juga berpeluang mendapatkan peringkat sukuk yang baik.

Sinking fund adalah dana khusus perusahaan yang membayar kembali sukuk dan hutang jangka panjang lainnya pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan dana cadangan sukuk menunjukkan kemampuan bahwa perusahaan tersebut dapat melunasi kewajibannya sebelum jatuh tempo, sehingga kemungkinan terjadi likuiditas, belum jatuh tempo, dapat diminimalisir. Investor akan tertarik jika sukuknya memiliki dana pelunasan dan itu akan menimbulkan tingkat kepercayaan yang tinggi investor. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap emiten maka semakin meningkat juga rating sukuknya.

Jika dihubungkan dengan profitabilitas, maka suatu perusahaan yang dapat mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba dan juga mencadangkan dana nya maka perusahaan tersebut kemungkinan gagal bayarnya rendah. Sehingga rating sukuk yang di dapatkan akan tinggi dan ini akan menjadi daya tarik investor.

Maka pada penelitian ini peneliti meneliti hubungan variabel profitabilitas apabila dimoderasi oleh variabel *sinking fund* dapat memperkuat variabel profitabilitas atau sebaliknya.

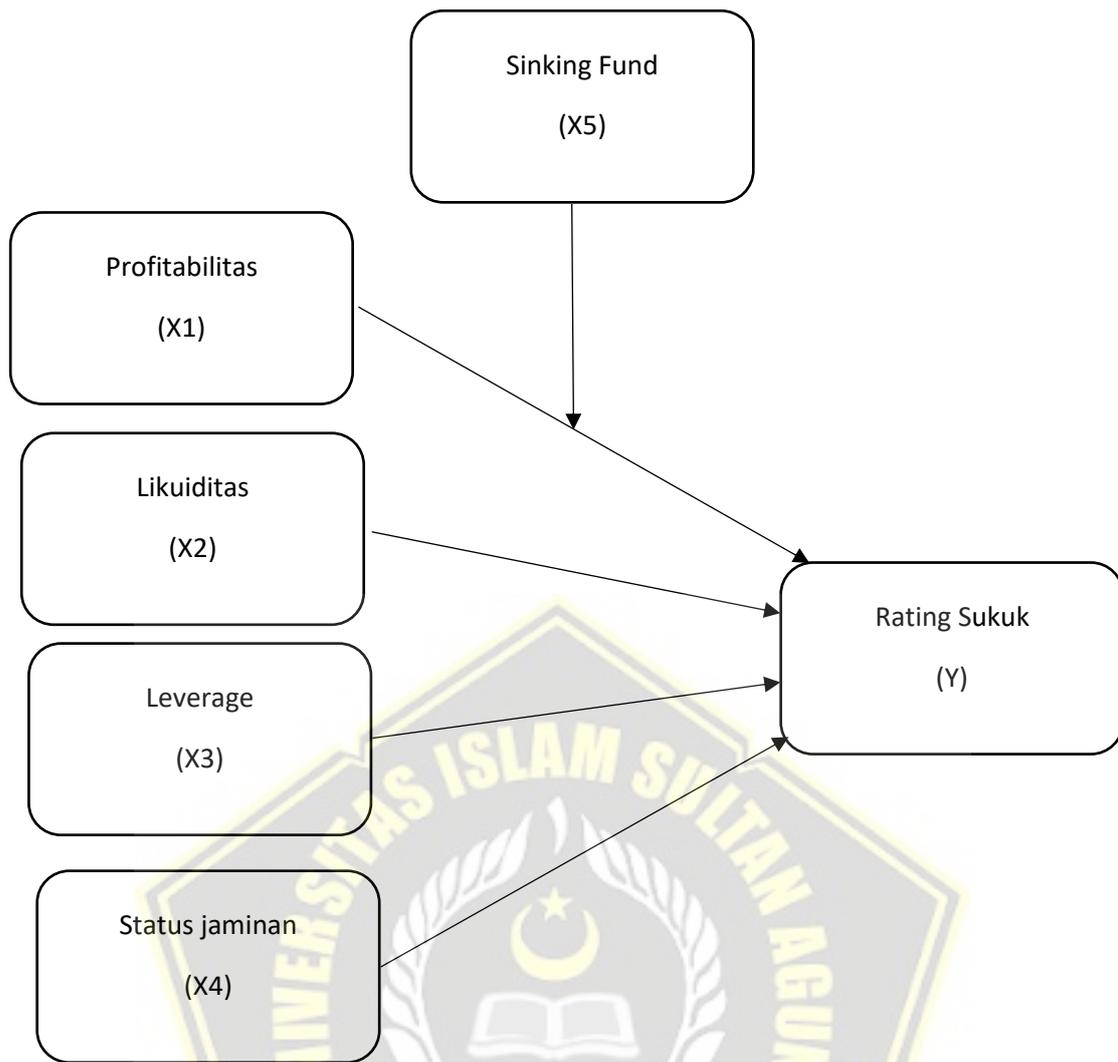
Indikator pengukuran *sinking fund* dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Dwi Rahayuningsih dan Agung Budi Sulistiyo (2016) yaitu dengan *variabel dummy* artinya jika sukuk yang diterbitkan menyediakan *sinking fund* maka nilainya 1, sebaliknya jika sukuk tidak memiliki *sinking fund* nilainya 0.

Dari pernyataan diatas, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H5 : *sinking fund* sebagai pemoderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk

2.11 Kerangka Pemikir

Kerangka berpikir merupakan sebuah model konseptual dari hasil pemikiran peneliti tentang variabel yang diteliti. Kerangka pemikiran membahas tentang hubungan yang saling ketergantungan antar variabel yang dianggap perlu menyempurnakan model dan kondisi yang sedang diteliti dan dirumuskan dari masalah lanjutan penelitian. Berdasarkan landasan teori dan dari penelitian terdahulu serta masalah yang ada, maka kerangka pemikiran penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 2-1 Model Empirik

H1 : profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk

H2 : likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk

H3 : leverage perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk

H4 : status jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk

H5 : *sinking fund* sebagai pemoderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Pada penelitian ini metode penelitian yang akan digunakan adalah *explanatory research* atau penjelasan. Yang artinya penelitian yang menjelaskan kausalitas atau pengaruh antar variabel (Widodo, 2020). Dalam penelitian Restu Kartiko Widi, 2010 menjelaskan bahwa penelitian *explanatory* merupakan penelitian yang lebih jauh mencoba untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana dua aspek faktor atau lebih yang mempunyai hubungan satu dengan yang lainnya. Selain untuk mencari hubungan dari dua faktor atau lebih, tetapi *explanatory* juga menjelaskan hubungannya. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk meneliti penelitian di bawah, maka kausalitas dalam penelitian ini mencakup profitabilitas, likuiditas, leverage, status jaminan, *sinking fund* dan rating sukuk.

3.2 Populasi dan Sample

3.2.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:61). Jadi, populasi bukan hanya sekedar jumlah anggota yang ada pada objek atau subjek yang akan diteliti, akan tetapi meliputi seluruh

karakteristik yang dimiliki oleh objek atau subjek itu. Populasi dalam penelitian ini ditujukan kepada perusahaan go public di Indonesia yang menerbitkan sukuk dan diperingkat oleh agen pemeringkat *Fitch Ratings* selama tahun 2015 hingga Agustus 2021.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi (Sugiyono, 2017:62). Agar penelitian terhadap sampel dari populasi tersebut dapat diteliti dan diambil kesimpulan dari penelitian, maka sampel tersebut harus benar-benar representative (mewakili). Metode pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017:67) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dari beberapa perusahaan yang sukuknya tercatat dan dinilai oleh PT. *Fitch rating's* periode 2015-2021 hanya akan di gunakan beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*).
2. Perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi di Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan, yaitu 2015 – September 2021.
3. Perusahaan yang sukuknya dinilai dan diberi peringkat oleh PT. *Fitch rating's* tahun 2015 – September 2021
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan kuartal secara lengkap selama periode pengamatan, yaitu 2015 – September 2021 yang dapat

diakses/diperoleh melalui www.idx.com atau melalui masing-masing perusahaan.

Berdasarkan ketentuan diatas dapat diperoleh jumlah sampel sebagai berikut :

Tabel 3-1 Rincian Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – September 2021	35
2	Perusahaan yang menerbitkan sukuk tidak diperingkat oleh PT. <i>Fitch Ratings</i> Indonesia	(30)
3	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tidak lengkap	(1)
4	Perusahaan yang menerbitkan sukuk selama tahun 2015 – September 2021 dan menerbitkan laporan keuangan kuartal lengkap	4
5	Jumlah sampel dari tahun 2015-2021 $(4 \times 6 + 8) \times 4$	108

3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

3.3.1. Sumber Data

Peneliti menggunakan data sekunder dalam melakukan penelitian ini. Data sekunder merupakan data yang dapat diperoleh dari pihak lain. Salah satu contoh dari data sekunder yaitu data laporan keuangan dari Bursa Efek. Sumber data dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT *Fitch rating's* Indonesia. Adapun data yang digunakan adalah data perusahaan penerbit sukuk dari tahun 2015 sampai September 2021.

3.3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumenter atau publikasi yaitu menggunakan data laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.com atau website resmi masing-masing perusahaan. Sedangkan data peringkat sukuk diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, berita-berita seputar credit rating, dan website resmi Fitch Rating yaitu www.fitchratings.com.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel Dependen atau variabel terikat merupakan variabel utama dalam sebuah penelitian. Variabel Dependen akan menjelaskan tujuan

dari penelitian. Variabel ini dipengaruhi oleh variabel lainnya (Handayani,2017).

3.4.1.1 Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan sarana untuk memberikan informasi mengenai aman atau tidaknya suatu sukuk untuk diinvestasikan. Informasi ini dianggap sangat penting bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi, karena dengan peringkat sukuk investor dapat memprediksi seberapa besar resiko yang akan ditanggung. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh *Fitch Rating* dan diperkirakan dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan dan non-keuangan, antara lain profitabilitas, *leverage*, likuiditas, status jaminan, dan *sinking fund*. Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala nominal dengan mengkonversikan peringkat sukuk.

Tabel 3-2 Skala Rating Sukuk

Rating Sukuk	Nilai
AAA	19
AA+	18
AA	17
AA-	16
A+	15
A	14
A-	13
BBB+	12
BBB	11
BBB-	10
BB+	9
BB	8
BB-	7
B+	6

B	5
B-	4
CCC+	3
CCC	2
CCC-	1
D	0

Sumber: Rahayuningsih & Sulistiyo (2016) modifikasi

3.4.2. Variabel Independen

Variabel Independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen bisa bersifat negatif atau positif. Ketika variabel independen dijelaskan, maka variabel dependen pun akan dijelaskan pula, dan ketika setiap unit dari variabel independen ini meningkat, maka variabel dependen juga akan terjadi peningkatan atau penurunan (Handayani, 2017).

3.4.2.1 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan alat ukur untuk menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba selama periode tertentu, pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini di pilih ROA (*Return On Asset*), rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4.2.2 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah alat ukur yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini digunakan Current Ratio, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.4.2.3 Rasio Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Fauziah (2014), *leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus DER sebagai berikut:

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

3.4.2.4 Status Jaminan

Tingkat risiko yang ada dalam obligasi maupun sukuk dipengaruhi oleh jaminan. Para investor sangat menyukai sukuk yang dijamin dibandingkan yang tidak ada jaminannya. Dengan aset yang di jaminkan untuk sukuk maka peringkat suatu sukuk akan membaik sehingga sukuk tersebut akan aman untuk di investasikan.

Pengukuran variabel ini menggunakan pengukuran Rahayuningsih dan Sulistiyo (2016) yaitu menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria 1 jika sukuk tersebut menggunakan jaminan dan bernilai 0 jika tidak menggunakan jaminan.

3.4.3. Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Handayani, 2017).

3.4.3.1 *Sinking Fund*

Penetapan *sinking fund* merupakan kebijakan perusahaan menyisihkan dana yang akan digunakan untuk melunasi *sukuk* pada saat jatuh tempo. Ada kemungkinan bahwa *rating sukuk* akan menunjukkan peningkatan jika *sukuk*

tersebut memiliki ketetapan *sinking fund*. Pengukuran *sinking fund* ini dengan cara memberikan nilai 1 jika sukuk disediakan *sinking fund* dan nilai 0 jika *sukuk* tidak punya ketetapan *sinking fund*.

Tabel 3-3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala	Sumber
1	X ₁ Profitabilitas	Profitabilitas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio	(Borhan & Ahmad, 2018)
2	X ₂ Likuiditas	Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi.	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio	(Nurohman, Lutfiana, & Khoiriawati, 2020)
3	X ₃ Leverage	Penggunaan hutang untuk meningkatkan laba atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Nurohman, Lutfiana, & Khoiriawati, 2020)
4	X ₄ Status Jaminan	Jaminan ini dimaksud agar para investor mendapatkan pengganti ketika perusahaan mengalami kerugian di masa yang akan datang.	Variabel <i>dummy</i> : Nilai 1 jika sukuk yang diterbitkan dijamin, namun jika tidak dijamin maka nilainya 0	Nominal	(Borhan & Ahmad, 2018)
5	X ₅	<i>Sinking fund</i> merupakan	Variabel <i>dummy</i> : Nilai	Nominal	(Rahayuningsih)

	<i>Sinking Fund</i>	dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi hutang sukuk atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo.	1 jika sukuk memberikan <i>sinking fund</i> , nilai 0 jika sukuk tidak punya ketetapan <i>sinking fund</i>		& Sulistiyo, 2016)
6	Y Rating Sukuk	Rating yang diberikan oleh suatu lembaga pemeringkat atas sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk	Variabel kategorikal: 19 untuk rating sukuk AAA, 18 untuk rating sukuk AA+, ... dan 0 untuk rating sukuk D	Nominal	(Rahayuningsih & Sulistiyo, 2016)

3.5 Teknik Analisis

3.5.1. Statistik Deskriptif

Yaitu analisis yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendiskripsikan data yang telah terkumpul apa adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan untuk digeneralisasikan (Sugiyono,2014). Data yang telah diambil kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel distribusi frekuensi, dengan tujuan untuk memudahkan proses pengolahan data selanjutnya.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan setelah model pendekatan penelitian terpilih. Berikut adalah tahapan uji asumsi klasik yang akan digunakan

oleh peneliti: regresi ordinary least square (OLS) (Ghozali, 2006:236). Untuk mengatasi multikolonieritas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual. Langkah uji residual dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan dalam deteksi normalitas, yaitu:

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel satu dengan variabel bebas lainnya.

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada data yang akan diolah.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui uji park dengan meregresikan nilai logaritma natural dari residual kuadrat ($\ln e^2$) dengan variabel independen (X_1 dan X_2).

Kriteria pengujian sebagai berikut:

- 1) H_0 : tidak ada gejala heterokedastisitas.
- 2) H_a : ada gejala heterokedastisita.
- 3) H_0 diterima bila signifikansi $> 0,05$ berarti tidak terdapat heterokedastisitas.
- 4) H_0 ditolak bila signifikan $< 0,05$ yang berarti terdapat heterokedastisitas.

3.5.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Status Jaminan terhadap Rating Sukuk dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda data panel. Pada analisis statistik, data dapat dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu obyek yang sering disebut dengan data runtut waktu (time series). Namun

demikian data juga dapat dikumpulkan dari beberapa obyek pada satu waktu disebut sebagai data silang waktu (cross section). Jika data time series dan data cross section digabungkan maka disebut dengan panel data. Dengan demikian panel data dapat didefinisikan sebagai data yang dikumpulkan dari beberapa obyek dengan beberapa waktu. Dengan demikian regresi panel data adalah regresi yang menggunakan panel data atau pool data yang merupakan kombinasi dari data time series dan data cross section.

Mengingat data panel merupakan gabungan dari data time series dan cross section, maka untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini, modelnya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it}$$

Keterangan :

Y = Rating Sukuk

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi masing-masing variabel independen

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Leverage

X_4 = Status Jaminan

e = error term

i = Waktu

t = Perusahaan

3.5.4. Modereted Regression Analysis (MRA)

Pengujian ini untuk menguji variabel moderating. Dengan menggunakan Uji interaksi atau biasa disebut Modereted Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Bentuk persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_1X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Rating sukuk

α = Konstanta

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = Leverage

X₄ = Status jaminan

X₅ = *Sinking fund*

X₁X₅ = Interaksi antara profitabilitas dengan *sinking fund*

e = error term

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam

daerah dimana H_0 diterima. Pengujian hipotesis adalah prosedur yang didasarkan pada bukti sampel yang dipakai untuk menentukan apakah hipotesis merupakan suatu pernyataan yang wajar dan oleh karenanya tidak ditolak, atau hipotesis tersebut tidak wajar dan oleh karena itu harus ditolak.

3.5.5. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan melalui uji F dengan memerhatikan nilai signifikan (p) dengan ketentuan sebagai berikut :

H_0 = Jika $\text{Sig} > 0.05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a = Jika $\text{Sig} < 0.05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

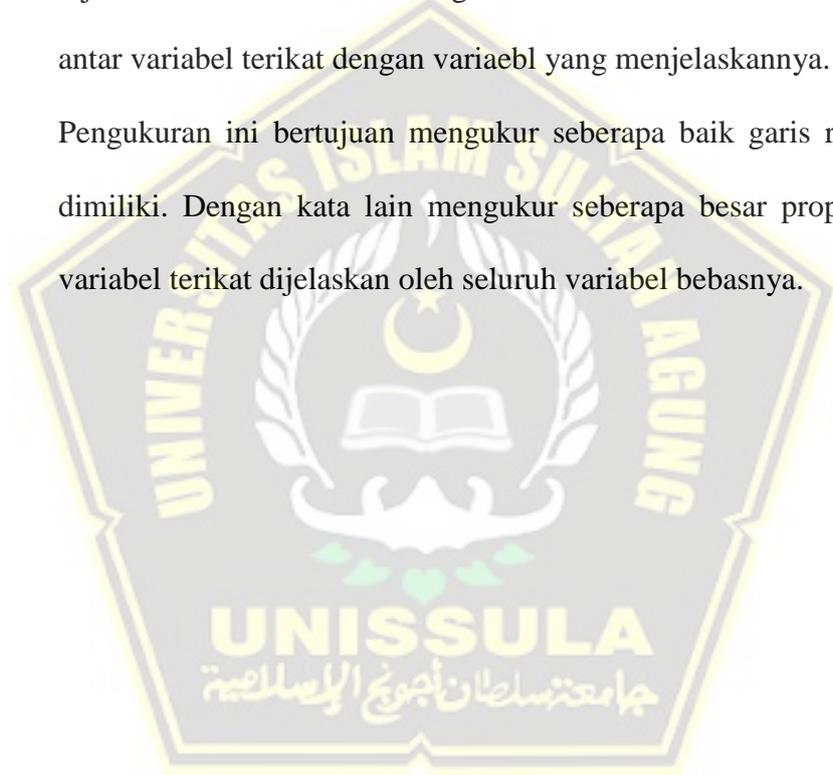
Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk menjelaskan kemampuan dari variabel independen (X) dalam menerangkan variabel dependen (Y). Menurut Ghazali (2011) nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai (R^2) yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independennya dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika (R^2) yang besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) memiliki sifat sebagai berikut:

- 1) R^2 merupakan besaran non negatif
- 2) Nilainya berkisar antara 0 – 1, dimana 1 berarti kecocokan sempurna, yang artinya seluruh variabel bebas dapat secara sempurna dijelaskan oleh model. Sedangkan nilai 0 berarti tidak ada hubungan antar variabel terikat dengan variabel yang menjelaskannya.

Pengukuran ini bertujuan mengukur seberapa baik garis regresi yang dimiliki. Dengan kata lain mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel terikat dijelaskan oleh seluruh variabel bebasnya.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan hasil penelitian tentang pengaruh rasio keuangan dan status jaminan terhadap rating sukuk dengan *sinking fund* sebagai moderasi (studi kasus pada perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang diperingkat oleh *Fitch Ratings* Indonesia periode tahun 2015-2021). Data yang digunakan merupakan data sekunder hasil data laporan keuangan dari Bursa Efek dan perusahaan penerbit sukuk dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu PT *Fitch Rating's* Indonesia dari tahun 2015 sampai September 2021. Kemudian pengolahan dan analisis data menggunakan software SPSS 24 for windows. Pembahasan dalam bab ini dimulai dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, moderated regression analysis (MRA), uji signifikansi, dan pembahasan.

4.1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ditujukan untuk mengetahui penjabaran dari masing-masing variabel dalam penelitian melalui hasil pengolahan data. Dari analisis tersebut dapat diketahui nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi atau tingkat penyimpangan dari masing-masing variabel.

Statistik deskriptif dapat memberikan penjabaran tentang suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean atau rata-rata dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio profitabilitas (ROA), rasio likuiditas (*current ratio*), ratio leverage (*debt to equity ratio*), dan status jaminan sebagai variabel

independen, kemudian rating sukuk sebagai variabel dependen, serta *sinking fund* sebagai variable moderating. Variabel-variabel tersebut akan diuji secara statistik deskriptif dengan menggunakan program SPSS seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4-1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating Sukuk	108	13,00	19,00	16,3889	2,69244
ROA	108	-,06	5,06	,1672	,76894
CR	108	,20	1,99	,6784	,38711
DER	108	,76	11,17	3,7787	3,05993
Jaminan	108	,00	1,00	,9352	,24735
Sinking Fund	108	,00	1,00	,2500	,43503
Valid N (listwise)	108				

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 24.0, menunjukkan bahwa output spss hasil data penelitian dari 108 sampel rasio profitabilitas (ROA) yang diuji menunjukkan nilai terendah -0,06 dan nilai tertinggiya 5,06. mean atau rata-rata variabel rasio profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai 0,1672 dan standar deviasi dari variabel rasio profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0,76894. hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variabel rasio profitabilitas (ROA) sebesar 0,76894 di atas rata-rata hitunganya.

Hasil analisis dengan statistic deskriptif terhadap variabel rasio likuiditas (*current ratio*) menunjukkan bahwa output SPSS hasil data penelitian dari 108 sampel yang diuji menunjukkan nilai terendah 0,20 dan nilai tertinggiya 1,99. mean atau rata-rata variabel rasio likuiditas (*current ratio*) menunjukkan nilai 0,6784 dan standar deviasi dari variabel rasio likuiditas (*current ratio*) adalah

sebesar 0,38711. hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variabel rasio likuiditas (*current ratio*) sebesar 0,38711 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistic deskriptif terhadap variabel ratio leverage (*debt to equity ratio*) menunjukkan bahwa output SPSS hasil data penelitian dari 108 sampel yang diuji menunjukkan nilai terendah 0,76 dan nilai tertinggi 11,17. mean atau rata-rata variabel ratio leverage (*debt to equity ratio*) menunjukkan nilai 3,7787 dan standar deviasi dari variabel ratio leverage (*debt to equity ratio*) adalah sebesar 3,05993. hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variabel ratio leverage (*debt to equity ratio*) sebesar 3,05993 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistic deskriptif terhadap variabel status jaminan sukuk menunjukkan bahwa output SPSS hasil data penelitian dari 108 sampel yang diuji menunjukkan nilai terendah 0,00 dan nilai tertinggi 1,00. mean atau rata-rata variabel status jaminan sukuk menunjukkan nilai 1,00 dan standar deviasi dari variabel status jaminan sukuk adalah sebesar 0,24735. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variable status jaminan sukuk sebesar 0,24735 di atas rata-rata hitungnya.

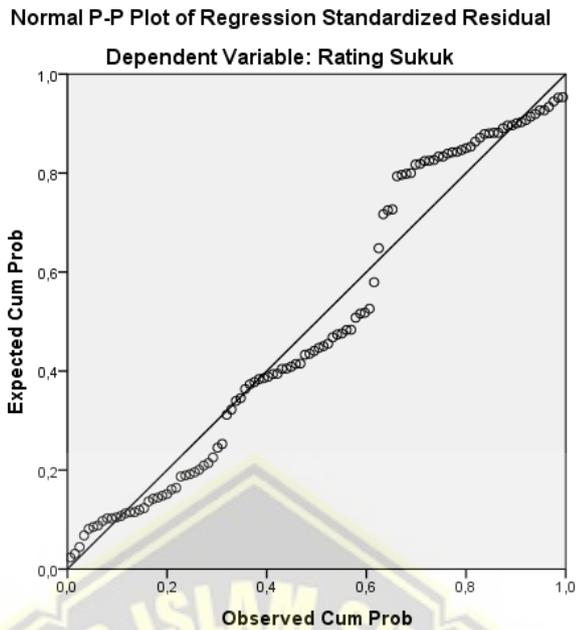
Hasil analisis terhadap variabel *sinking fund* menunjukkan bahwa output SPSS hasil data penelitian dari 108 sampel yang diuji menunjukkan nilai terendah 0,00 dan nilai tertinggi 1,00. mean atau rata-rata variabel *sinking fund* menunjukkan nilai 0,25 dan standar deviasi dari variabel *sinking fund* adalah sebesar 0,43503. hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variabel *sinking fund* sebesar 0,43503 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis terhadap variabel rating sukuk menunjukkan bahwa output SPSS hasil data penelitian dari 108 sampel yang diuji menunjukkan nilai terendah 13,00 dan nilai tertinggi 19,00. mean atau rata-rata variabel rating sukuk menunjukkan nilai 16,3889 dan standar deviasi dari variabel rating sukuk adalah sebesar 2,69244. hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dari variabel rating sukuk sebesar 2,69244 di atas rata-rata hitungnya.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui hasil dari model variabel bebas (independen) memiliki distribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan melihat hasil dari One-Sample Kolmogorov Smirnov Test. Data yang berdistribusi normal dapat menunjukkan bahwa hasil penelitian akan valid secara statistik dan dapat mempresentasikan keadaan yang sebenarnya dari keadaan sebenarnya. Hasil dari uji ini dapat diketahui melalui dua cara yaitu 1) dengan melihat grafik PP Plots yang menggambarkan distribusi frekuensi dari variabel dependen dibandingkan dengan distribusi frekuensi data. Kemudian, 2) dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Pada tabel uji Kolmogorov-Smirnov, pada baris "Asymp. Sig. (2-tailed)" baris paling bawah, apabila nilai tiap variabel lebih dari ($>0,05$) maka uji normalitas bisa terpenuhi.



Gambar 4-1 PP-Plots

Grafik PP Plots menunjukkan titik-titik yang mendekati garis diagonal yang berarti bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

Tabel 4-1 One Sample Kolmogorov-smirnov

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,68077943
	Absolute	,147
Most Extreme Differences	Positive	,099
	Negative	-,147
Kolmogorov-Smirnov Z		1,526
Asymp. Sig. (2-tailed)		,019

Test distribution is Normal.

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa semua variabel baik itu rasio profitabilitas (ROA), rasio likuiditas (*current ratio*), ratio leverage (*debt to equity ratio*), dan status jaminan telah terdistribusi normal. Hal ini

didasarkan pada nilai Asymp.Sig. (2-tailed), jika nilainya >0,05 maka data tersebut dapat dinyatakan terdistribusi dengan normal. Sebaliknya apabila nilainya < 0,05 maka dikatakan tidak berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk dapat melihat gejala multikolinieritas, dapat dilihat dari hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS. Jika nilai toleransi masing-masing variabel bebas > 0,1 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Tabel 4-3 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	18,897	1,024		18,457	,000		
	ROA	-,132	,275	-,038	-,478	,634	,609	1,643
	CR	-4,218	,512	-,606	-8,237	,000	,695	1,439
	DER	-,251	,067	-,285	-3,724	,000	,641	1,559
	Jaminan	,984	,815	,090	1,208	,230	,672	1,488
	Sinking Fund	1,614	,447	,261	3,610	,000	,722	1,385

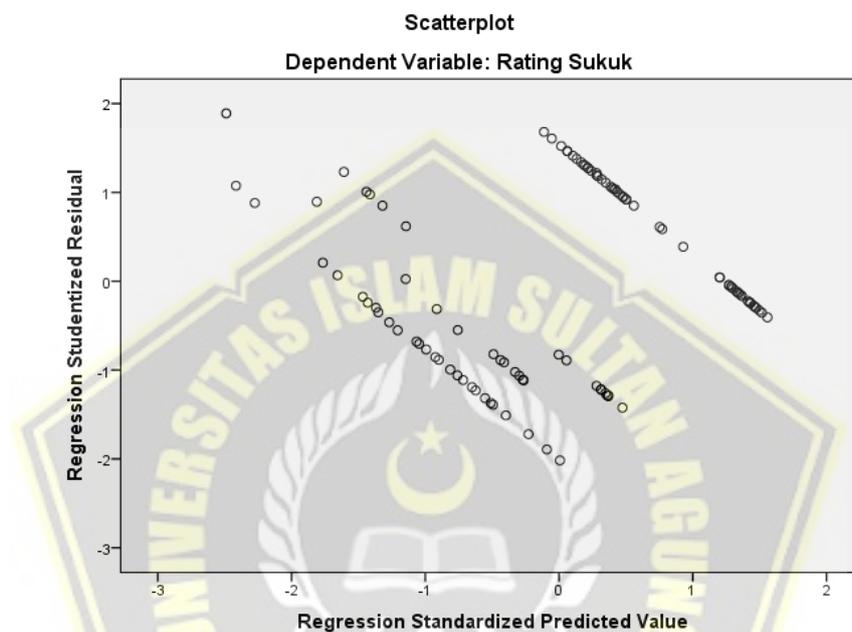
a. Dependent Variable: Rating Sukuk

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (ROA), rasio likuiditas (*current ratio*), ratio leverage (*debt to equity ratio*), jaminan dan *sinking fund* tidak mengalami multikolinieritas karena nilai tolerance setiap variabel lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10.00. maka dapat disimpulkan dari uji multikolinieritas penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Untuk melihat persamaan regresi suatu penelitian apabila memenuhi asumsi heterokedastisitas ataukah tidak dapat dilihat dari penyebaran residual yang terdapat pada hasil pengolahan data.

Gambar 4-2 Scatterplot



Berdasarkan output Scatterplot di atas, terlihat bahwa titik-titik tidak menyebar bebas dan hampir membentuk pola yang teratur tapi Scatterplot memiliki kelemahan yang cukup signifikan sebab sejumlah pengamatan tertentu sangat mempengaruhi hasil plotting maka untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak maka dilakukan uji glejser sebagai pengujian ulang.

Tabel 4-2 Coefficients

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,545	,351		4,405	,000
	ROA	-,111	,094	-,101	-1,175	,243
	CR	-,479	,175	-,219	-2,734	,007
	DER	-,015	,023	-,055	-,660	,511
	Jaminan	,715	,279	,209	2,562	,012
	Sinking Fund	-1,521	,153	-,782	-9,934	,000

a. Dependent Variable: abs_res

Nilai t-tabel dicari dengan distribusi nilai t-tabel n = 108 dan diperoleh nilai t-tabel = 1,98238.

- 1) Ho: tidak ada gejala heterokedastisitas.
- 2) Ha: ada gejala heterokedastisita.
- 3) Ho diterima bila signifikansi $> 0,05$ berarti tidak terdapat heterokedastisitas
- 4) Ho ditolak bila signifikan $< 0,05$ yang berarti terdapat heterokedastisitas.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan uji glejser diperoleh nilai t-hitung lebih kecil dibandingkan t tabel dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

4.3. Uji Regresi Berganda

a. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji t dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 4-5 :

Tabel 4-5 Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,129	1,020	19,731	,000
	ROA	-,095	,291	-,027	,745
	CR	-5,035	,486	-,724	,000
	DER	-,352	,065	-,400	,000
	Jaminan	1,092	,861	,100	,208

- 1) Uji hipotesis 1, variabel rasio profitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikan 0,745 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H₀ diterima dan H₁ ditolak, artinya H₁ yang menyatakan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap rating sukuk, ditolak.
- 2) Uji hipotesis 2, variabel rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H₀ ditolak dan H₁ diterima, artinya H₁ yang menyatakan rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap rating sukuk, diterima.

- 3) Uji hipotesis 3, variabel ratio leverage (*debt to equity ratio*) mempunyai nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H0 ditolak dan H1 diterima, artinya H1 yang menyatakan ratio leverage (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh terhadap rating sukuk, diterima.
- 4) Uji hipotesis 4, variabel status jaminan mempunyai nilai signifikan 0,208 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H0 diterima dan H1 ditolak, artinya H1 yang menyatakan status jaminan mempunyai pengaruh terhadap rating sukuk, ditolak.

b. Persamaan Regresi

Dengan analisis regresi berganda maka dapat diketahui seberapa besar ROA, CR, DER, dan jaminan yang merupakan variabel independen berpengaruh terhadap Peringkat sukuk sebagai variabel dependen.

Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it}$$

Keterangan :

Y = Rating Sukuk

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi masing-masing variabel independen

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = Leverage

X₄ = Status Jaminan

e = error term

i = Waktu

t = Perusahaan

Hasil regresi dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4-6:

Tabel 4-6 Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,129	1,020		19,731	,000
	ROA	-,095	,291	-,027	-,326	,745
	CR	-5,035	,486	-,724	-10,370	,000
	DER	-,352	,065	-,400	-5,423	,000
	Jaminan	1,092	,861	,100	1,268	,208

Berdasarkan tabel persamaan regresi berganda penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = 20,129 - 0,095X_1 + 1,092X_4$$

- a. Koefisien konstanta (a) sebesar 20,129

Nilai konstanta yang positif menunjukkan bahwa tanpa ditambahkan variabel ROA, CR, DER, dan jaminan nilai peringkat sukuk akan tetap mengalami kenaikan.

- b. Koefisien regresi ROA (X_1) sebesar -0,095

Koefisien regresi ROA bernilai negatif. Hal ini berarti ketika variabel ROA menurun, sedangkan variabel CR, DER, dan jaminan dianggap konstan maka peringkat sukuk juga akan meningkat

- c. Koefisien regresi jaminan (X_4) sebesar 1,092

Koefisien regresi jaminan bernilai positif. Hal ini berarti ketika variabel jaminan meningkat, sedangkan variabel ROA, CR, dan DER dianggap konstan maka peringkat sukuk juga akan meningkat

4.4. Uji Moderated Regression Analysis

Tabel 4-7 Uji Moderasi Sebelum Dimoderasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,576 ^a	,331	,319	2,22261

a. Predictors: (Constant), Sinking Fund, ROA

b. Dependent Variable: Rating Sukuk

Tabel 4-8 Uji Moderasi Setelah Dimoderasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,576 ^a	,331	,312	2,23326

a. Predictors: (Constant), moderasi, ROA, Sinking Fund

b. Dependent Variable: Rating Sukuk

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan :

- Nilai R Square pada persamaan regresi pertama sebesar 0.331 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap variabel ROA sebesar 33,1%
- Setelah adanya variabel moderasi (variabel *sinking fund*) pada persamaan regresi kedua, nilai R square tersebut tidak terjadi peningkatan sebesar 0,331 atau 33,1%

- c. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa “hipotesis ditolak”.
Dapat dikatakan bahwa keberadaan variabel *sinking fund* (sebagai variabel moderasi) tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel ROA atau profitabilitas.

4.5. Hasil Uji Hipotesis

4.5.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh secara simultan, semua variabel independen (x) terhadap variabel dependen (Y)

Tabel 4-9 ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	439,575	4	109,894	33,678	,000 ^b
	Residual	336,092	103	3,263		
	Total	775,667	107			

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

b. Predictors: (Constant), Jaminan, DER, CR, ROA

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Sig. $0.000 < 0.05$, artinya variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen.

4.5.2. Uji Adjusted R Square

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk menjelaskan kemampuan dari variabel independen (X) dalam menerangkan variabel dependen (Y)

Tabel 4-10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,753 ^a	,567	,550	1,80639	,559

Pada tabel diatas angka R Square atau koefisien determinasi adalah 0.567. Nilai R Square berkisar antara 0 sampai dengan 1. Disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan. Angka Adjusted R Square adalah 0.550 artinya 55% variabel dependen Rating Sukuk dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari ROA, CR, DER, status jaminan dan sisanya 45% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan. Jadi sebagian besar variabel terikat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model lain.

4.6. Pembahasan

Tabel 4-11 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	<i>B</i>	Sig.	Keterangan	Arah Hubungan
H1	Profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk	-0,095	0,745	H1 ditolak	Negatif
H2	Likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk	-5,035	0,000	H1 diterima	Negatif

	rating sukuk				
H3	Leverage berpengaruh terhadap rating sukuk	-0,352	0,000	H1 diterima	Negatif
H4	Status Jaminan berpengaruh terhadap rating sukuk	1,092	0,208	H1 ditolak	Positif

4.6.1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Rating Sukuk

Variabel ROA memiliki nilai β -0,095, nilai tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan antara Roa dengan peringkat sukuk memiliki arah hubungan negatif dengan nilai probabilitas 0,745. Kriteria penerimaan hipotesis jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas perusahaan dengan peringkat sukuk ditolak. Artinya tinggi atau rendahnya profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dede Nurohman, Ilma Mufidatul Lutfiana, Novi Khoiriawati (2020) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan Return On Assets mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap rating sukuk. Hal tersebut di dukung juga penelitian Safitri, Tri Joko Prasetyo, Widya Rizky Eka Putri (2020) dan juga penelitiannya Endah Winanti, Siti Nurlaela, Kartika Hendra Titisari (2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh pada rating sukuk.

4.6.2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Rating Sukuk

Variabel CR memiliki nilai β -5,036, nilai tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan antara CR dengan peringkat sukuk memiliki arah hubungan negatif dengan nilai probabilitas 0,000. Kriteria penerimaan hipotesis jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas perusahaan dengan peringkat sukuk diterima. Rasio likuiditas digunakan sebagai tolak ukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan menghitung aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Pada variabel likuiditas apabila nilai dari likuiditas semakin tinggi, maka bisa diartikan kondisi keuangan pada perusahaan tersebut stabil sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Pada kondisi ini, tingkat likuiditas dari perusahaan mempengaruhi rating sukuknya karena ketika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik, maka bisa diinterpretasikan kesanggupan perusahaan dalam membayar sukuk kepada pemegang sukuk juga semakin baik.

Hasil penelitian ini didukung secara empirik pada penelitian Kustiyaningrum yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil dari penelitian Silviana Pebruary (2016) dan Hanafi (2004) juga menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

4.6.3. Pengaruh Leverage (DER) terhadap Rating Sukuk

Variabel DER memiliki nilai β -0,352, nilai tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan antara DER dengan peringkat sukuk memiliki arah hubungan negatif dengan nilai probabilitas 0,000. Kriteria penerimaan hipotesis jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara leverage perusahaan dengan peringkat sukuk diterima.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Godlewski dkk. (2013), Alam dkk. (2013), dan Ahmad et al. (2012), yang menyatakan bahwa kinerja suatu perusahaan ditunjukkan melalui rasio utanganya (debt to equity ratio), semakin besar rasionya, maka semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap hutang. Kondisi ini tidak menguntungkan jika perusahaan bergantung pada hutang. Leverage secara signifikan mempengaruhi peringkat Sukuk karena merupakan salah satu rasio keuangan yang dianggap sebagai faktor akuntansi yang mempengaruhi peringkat Sukuk. Selain itu, hutang perusahaan lebih rendah dari ekuitas, sehingga perusahaan cenderung memiliki kapabilitas yang tinggi untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan leverage yang tinggi cenderung memiliki current ratio dan acid rasio pengujian lebih rendah daripada perusahaan dengan leverage rendah (Kaya, 2014)

4.6.4. Pengaruh Status Jaminan terhadap Rating Sukuk

Variabel Status jaminan memiliki nilai β 1,092, nilai tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan antara jaminan dengan peringkat sukuk memiliki arah hubungan positif dengan nilai probabilitas 0,208. Kriteria penerimaan hipotesis jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara leverage perusahaan dengan peringkat sukuk ditolak. Dijamin atau tidaknya obligasi perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri, Tri Joko Prasetyo, Widya Rizky Eka Putri (2020) yang menyatakan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Rahuyuning dan Sulistiyo (2016), Al haraqi dan Endang (2017) yang menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk korporasi. *Secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena sukuk yang dijamin dengan aset tertentu maupun tidak dijamin dengan aset tertentu tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat sukuk. Perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas obligasi yang diterbitkan merupakan perusahaan yang memiliki reputasi yang baik atau memiliki *goodwill*. Tingkat kepuasan dan kepercayaan investor masih terjaga karena perusahaan telah mengurangi risiko yang diterima dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Jadi meskipun perusahaan memberikan jaminan atau tidak memberikan jaminan tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat sukuk.

4.6.5. Pengaruh *Sinking Fund* sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Dari hasil uji dari *Moderated Regression Analysis* (MRA) terlihat bahwa Nilai R square kedua tabel baik sebelum di moderasi ataupun setelah dimoderasi menunjukkan bahwa tidak ada perubahan nilainya sebesar 0,331. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *sinking fund* memperkuat hubungannya terhadap peringkat sukuk ditolak. Artinya bahwa keberadaan *sinking fund* tidak bisa memperkuat hubungan profitabilitas terhadap Rating sukuk.

Artinya perusahaan yang dapat menghasilkan laba tidak berpengaruh pada peringkat sukuk walaupun perusahaan tersebut mencadangkan sukuknya. Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas tinggi rendahnya peringkat sukuk perusahaan berbanding terbalik. Kemungkinan lainnya adalah setiap kenaikan satu digit pada ROA mengurangi kemungkinan peringkat sukuk korporasi, dan setiap penurunan satu digit akan meningkatkan kemungkinan. Dalam hal ini, ketika perusahaan membayar utangnya tepat waktu, pengembaliannya akan menurun, tetapi peringkatnya akan terus naik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti et al. (2014)

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Leverage (X3), Status Jaminan (X4) dan Variabel Moderasi Sinking Fund (X5) terhadap variabel dependen Rating Sukuk (Y). Selanjutnya, sampel penelitian yang digunakan dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebanyak 108 sampel dari 4 perusahaan dengan observasi selama tahun 2015-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- a. Model regresi yang digunakan adalah regresi berganda data panel dengan persamaan:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it}$$

- b. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Likuiditas (X2), Leverage (X3) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel Rating Sukuk (Y). Sedangkan variabel Profitabilitas (X1), Status Jaminan (X4) dan Variabel Moderasi Sinking Fund (X5) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel Rating Sukuk (Y).
- c. Berdasarkan nilai Adjusted R Square (R^2) pada tabel Model Summary yaitu 0,550. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2),

Leverage (X3), Status Jaminan (X4), dan Variabel Moderasi Sinking Fund (X5) terhadap variabel Rating Sukuk (Y) adalah sebesar 55% sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model regresi tersebut.

- d. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Leverage (X3), Status Jaminan (X4) dan Variabel Moderasi Sinking Fund (X5) secara simultan terhadap pertumbuhan Rating Sukuk (Y).

5.2. Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk penelitian selanjutnya, agar dapat memperluas sampel pengamatan seperti pada industri atau sektor lain.
- b. Dan untuk penelitian selanjutnya bisa melakukan analisis statistik lainnya agar model yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., Daud, S. N. M., & Kefeli, Z. (2012). Economic Forces and the Sukuk Market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 127–133. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.101>.
- Al haraqi, M. S. & Ningsih E,S. (2017). “Pengaruh Return on Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk”. *Jurnal ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akutansi*,116-124. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/1151>
- Alam, N., Hassan, M. K., & Haque, M. A. (2013). Are Islamic Bonds Different from Conventional Bonds? International Evidence from Capital Market Tests. *Borsa Istanbul Review*, 13(3), 22–29. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.006>
- Andri Soemitra, 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Buku I*. Jakarta : Prenadamedia Group
- Arundina, Tika, Azmi Omar, Mohd., Kartiwi, Mira, (2015) “*The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings*”. *Multinomial Logistic and Neural Network Inferences, Pacific-Basin Finance Journal*, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.03.002>
- Astuti, R. P. (2017) “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk”. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Volume 8 Nomor 1, Mei 2017
- Borhan, N. A., Ahmad N., (2018) “*Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating*”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Essential of Financial Manajemen; Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (jilid 1, e). Jakarta: Salemba Empat.
- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., Ramli, N. M. (2015) “*The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*”. International Accounting and Business Conference, IABC 2015 [https://doi.org/10.1016/S22125671\(15\)01132-6](https://doi.org/10.1016/S22125671(15)01132-6)
- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., Ramli, N. M. (2017) “*The effects of board attributes on Sukuk rating*”. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>
- Fachrurrozie, T. N., & Jayanto, P. Y. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109–117
- Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Edisi Ke 4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godlewski, C. J., Turk-Ariss, R., & Weill, L. (2013). Sukuk vs. Conventional Bonds: A Stock Market Perspective. *Journal of Comparative Economics*, 41(3), 745–761. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.02.006>.

- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2012. Dasar-dasar Ekonometrika. Edisi 5. Jakarta : Salemba Empat
- Handayani, R. (2017) Metodologi Penelitian Sosial. Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY): Trussmedia Grafika
- Hariyanto, E. (2017). “Efektivitas Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN”. Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik, 2 (1), 79-98. doi: <https://doi.org/10.33105/itrev.v2i1.15>
- Horne, J. Van dan Wachowicz, J. M. (2012) Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Iqbal, Zamir dan Mirakhor Abbas. 2008. Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik. Jakarta: Kencana.
- Kasmir, S. E. (2011). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kaya, H. D. (2014). The Impact of Leverage on Trade Firms’ Profitability and Liquidity Measures. International Journal of Business and Social Science, 5(3), 66-70.
- Kurnianto, S. (2016). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peningkatan Sukuk Di Indonesia”. Artikel Ilmiah.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., Wijaya, A. L. (2016). “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”, ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, Volume 5, Nomor 1, April 2016 doi: <http://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>

- Manan, H. Abdul. 2009. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Muhammad, R., Biyantoro, C. T. S. (2019). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat *Fitch Rating*)”. *Al-Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan) - Volume 4, Nomor 2, Juli - Desember 2019* doi: 10.15548/al-masraf.v4i2.267
- Muklis, F (2016). “Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia”, *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan) Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016*. doi: <http://doi.org/10.15548/al-masraf.v1i1.25>
- Nurohman, D., Lutfana, I. M., & Khoiriawati, N. (2020). “*How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk*”. *Etikonomi: Jurnal Ekonomi*, 19(2), 299 – 310. <https://doi.org/10.15408/etk.v19i2.16274>
- Partiningsih, D. N., & Asyik, N. F. (2016). “Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi”. *Manajemen Laba Sebagai Intervening. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1–25
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 3, 360–368. <https://doi.org/ISSN 2252-6765>
- Rahardjo, Supto. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia
- Rahayuningsih, D., & Sulistiyo, A. B. (2016). Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Safitri, Tri Joko Prasetyo, Widya Rizki Eka Putri (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur

Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018); Jurnal Akuntansi Dan Keuangan; Volume 25 Nomor 1, Januari 2020; DOI 10.23960/jak.v25i1.195

Sihombing,H.J., & Rachmawati,E. N. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I*, 24, no 1.

Sudaryanti; dkk. (2014). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *TAZKIA Islamic Finance & Business Review*, Vol 6 (2)

Sugiyono. (2017). Statistika untuk penelitian. Bandung: Alfabeta

Utami, D. E., (2019). “Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia”. *Journal of Economics and Business* Vol. 4, No. 1, January-April 2019

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Jakarta : Ekonisia

Widi, Restu Kartiko. 2010. *Asas Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Widodo. (2020). *Metodologi Penelitian Manajemen*. Semarang

www.fitchratings.com

www.idx.co.id

www.ojk.co.id

LAMPIRAN



Lampiran I Daftar Nama Perusahaan Sample Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AGII	PT. ANEKA GAS INDUSTRI Tbk
2	BRIS	PT. BANK BRI SYARIAH Tbk
3	EXCL	PT. XL AXIATA Tbk
4	ISAT	PT. INDOSAT Tbk

**Lampiran II Sukuk Yang Diterbitkan Dan Diperingkat Pt. Fitch Ratings
Indonesia Tahun 2015 - 2021**

Kode Saham	Perusahaan Penerbit	Nama Sukuk	Peringkat Sukuk
AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap I Th 2015 Serie A	A-(Idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap I Th 2015 Serie B	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap II Th 2015 Serie B	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap III Th 2019	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap I Th 2020	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap II Th 2020	A-(idn)

		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap III Th 2021 Serie A	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap III Th 2021 Serie B	A-(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap III Th 2021 Serie C	A-(idn)
BRIS	PT. Bank BRI Syariah Tbk	Sukuk Mudharabah Subordinasi I BRI Syariah Th 2015	AA+(idn)
EXCL	PT. XI Axiata Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap I Th 2015 Serie A	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap I Th 2015 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap I Th 2015 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap I Th 2015 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap II Th 2017 Serie A	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap II Th 2017 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap II Th 2017 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap II Th 2017 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XI Axiata Tahap II Th 2017 Serie E	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap I Th 2018 Serie A	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap I Th 2018 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap I Th 2018 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap I Th 2018 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap I Th 2018 Serie E	AAA(idn)

		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap II Th 2019 Serie A	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap II Th 2019 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap II Th 2019 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap II Th 2019 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II XI Axiata Tahap II Th 2019 Serie E	AAA(idn)
ISAT	PT. Indosat Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Th 2014 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Th 2015 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Th 2015 Serie E	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Th 2015 Serie A	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Th 2015 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Th 2016 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Th 2016 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap I Th 2017 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap I Th 2017 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap I Th 2017 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Th 2017 Serie B	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Th 2017 Serie C	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Th 2017 Serie D	AAA(idn)
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Indosat Tahap II Th 2017 Serie E	AAA(idn)

Lampiran III Data Rasio Keuangan Perusahaan

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	BULAN	PROFITABILITAS	LIKUIDITAS	LEVERAGE
				ROA	CR	DER
1	PT. Aneka Gas Industri Tbk	2015	MARET	0,51%	1,15	2,06
2		2015	JUNI	0,78%	1,18	2,15
3		2015	SEPTEMBER	10,91%	1,09	2,25
4		2015	DESEMBER	0,97%	1,09	1,79
5		2016	MARET	0,40%	1,18	1,65
6		2016	JUNI	0,75%	1,05	1,68
7		2016	SEPTEMBER	0,85%	1,90	1,10
8		2016	DESEMBER	1,48%	1,19	0,82
9		2017	MARET	0,49%	1,08	1,06
10		2017	JUNI	0,74%	1,26	1,12
11		2017	SEPTEMBER	1,29%	1,23	1,09
12		2017	DESEMBER	2,03%	1,99	0,76
13		2018	MARET	0,48%	1,51	0,89
14		2018	JUNI	0,75%	1,66	0,93
15		2018	SEPTEMBER	1,23%	1,60	0,99
16		2018	DESEMBER	2,22%	1,30	0,83
17		2019	MARET	0,44%	1,44	1,16
18		2019	JUNI	0,67%	1,29	1,16
19		2019	SEPTEMBER	1,10%	1,14	1,15
20		2019	DESEMBER	1,47%	0,87	1,13
21		2020	MARET	0,28%	1,04	1,17
22		2020	JUNI	0,26%	1,01	1,15
23		2020	SEPTEMBER	0,45%	1,12	1,14
24		2020	DESEMBER	1,14%	1,01	1,11
25		2021	MARET	0,67%	0,80	1,24
26		2021	JUNI	1,28%	0,75	1,22
27		2021	SEPTEMBER	2,22%	0,95	1,27
28	PT. Bank BRI Syariah Tbk	2015	MARET	1,24%	1,09	10,79
29		2015	JUNI	2,78%	1,09	11,17
30		2015	SEPTEMBER	4,08%	0,40	8,88
31		2015	DESEMBER	5,06%	0,45	9,36
32		2016	MARET	1,77%	0,36	9,17
33		2016	JUNI	3,62%	0,54	9,27
34		2016	SEPTEMBER	0,51%	0,48	9,36
35		2016	DESEMBER	0,61%	0,40	10,03
36		2017	MARET	0,12%	0,37	10,21
37		2017	JUNI	0,24%	0,44	10,60

38		2017	SEPTEMBER	0,42%	0,42	10,55
39		2017	DESEMBER	0,32%	0,30	11,12
40		2018	MARET	0,16%	0,32	8,49
41		2018	JUNI	0,33%	0,30	6,17
42		2018	SEPTEMBER	0,42%	0,29	6,14
43		2018	DESEMBER	0,28%	0,28	6,54
44		2019	MARET	0,08%	0,29	6,63
45		2019	JUNI	0,10%	0,27	6,28
46		2019	SEPTEMBER	0,15%	0,22	6,30
47		2019	DESEMBER	0,17%	0,20	7,48
48		2020	MARET	0,18%	0,22	7,17
49		2020	JUNI	0,24%	0,89	8,51
50		2020	SEPTEMBER	0,34%	1,06	9,59
51		2020	DESEMBER	0,43%	0,92	9,60
52		2021	MARET	0,32%	0,99	9,42
53		2021	JUNI	0,60%	0,94	10,02
54		2021	SEPTEMBER	0,90%	0,66	2,37
55	PT. XI AXIATA Tbk	2015	MARET	-1,22%	0,84	3,81
56		2015	JUNI	-1,36%	0,78	3,71
57		2015	SEPTEMBER	-0,86%	0,63	3,32
58		2015	DESEMBER	-0,04%	0,64	3,18
59		2016	MARET	0,30%	0,44	2,93
60		2016	JUNI	0,38%	0,64	1,80
61		2016	SEPTEMBER	0,29%	0,51	1,60
62		2016	DESEMBER	0,68%	0,47	1,59
63		2017	MARET	0,09%	0,45	1,56
64		2017	JUNI	0,26%	0,44	1,56
65		2017	SEPTEMBER	0,45%	0,39	1,47
66		2017	DESEMBER	0,67%	0,47	1,60
67		2018	MARET	0,03%	0,44	1,64
68		2018	JUNI	-0,15%	0,39	1,62
69		2018	SEPTEMBER	-0,24%	0,47	1,79
70		2018	DESEMBER	-5,72%	0,45	2,14
71		2019	MARET	0,10%	0,43	2,12
72		2019	JUNI	0,48%	0,41	2,13
73		2019	SEPTEMBER	0,82%	0,36	2,23
74		2019	DESEMBER	1,14%	0,34	2,28
75		2020	MARET	2,13%	0,38	2,46
76		2020	JUNI	2,50%	0,36	2,39
77		2020	SEPTEMBER	3,03%	0,29	2,28
78		2020	DESEMBER	0,55%	0,40	1,55

79		2021	MARET	0,49%	0,31	2,39
80		2021	JUNI	10,61%	0,31	2,46
81		2021	SEPTEMBER	1,48%	0,35	2,46
82	PT. Indosat Tbk	2015	MARET	-0,81%	0,42	2,81
83		2015	JUNI	-1,14%	0,66	3,32
84		2015	SEPTEMBER	-1,93%	0,59	2,97
85		2015	DESEMBER	-2,10%	0,49	3,18
86		2016	MARET	0,49%	0,44	2,85
87		2016	JUNI	1,00%	0,39	2,66
88		2016	SEPTEMBER	1,95%	0,44	2,44
89		2016	DESEMBER	2,51%	0,42	2,59
90		2017	MARET	0,43%	0,48	2,45
91		2017	JUNI	1,76%	0,58	2,41
92		2017	SEPTEMBER	2,59%	0,61	2,19
93		2017	DESEMBER	2,57%	0,59	2,42
94		2018	MARET	-0,93%	0,58	2,40
95		2018	JUNI	-0,87%	0,48	2,67
96		2018	SEPTEMBER	-2,43%	0,49	2,97
97		2018	DESEMBER	-3,92%	0,38	3,38
98		2019	MARET	-0,50%	0,41	3,69
99		2019	JUNI	-0,58%	0,38	3,74
100		2019	SEPTEMBER	-0,44%	0,50	3,93
101		2019	DESEMBER	2,60%	0,56	3,58
102	2020	MARET	-0,97%	0,58	3,63	
103	2020	JUNI	-0,97%	0,58	3,63	
104	2020	SEPTEMBER	-0,68%	0,49	3,65	
105	2020	DESEMBER	-1,00%	0,42	3,86	
106	2021	MARET	0,32%	0,46	3,78	
107	2021	JUNI	8,01%	0,72	2,79	
108	2021	SEPTEMBER	8,40%	0,66	2,71	

Lampiran IV Data Status Jaminan

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	BULAN	JAMINAN
1	PT. Aneka Gas Industri Tbk	2015	MARET	0
2		2015	JUNI	0
3		2015	SEPTEMBER	0
4		2015	DESEMBER	0
5		2016	MARET	1
6		2016	JUNI	1
7		2016	SEPTEMBER	1

8		2016	DESEMBER	1
9		2017	MARET	1
10		2017	JUNI	1
11		2017	SEPTEMBER	1
12		2017	DESEMBER	1
13		2018	MARET	1
14		2018	JUNI	1
15		2018	SEPTEMBER	1
16		2018	DESEMBER	1
17		2019	MARET	1
18		2019	JUNI	1
19		2019	SEPTEMBER	1
20		2019	DESEMBER	1
21		2020	MARET	1
22		2020	JUNI	1
23		2020	SEPTEMBER	1
24		2020	DESEMBER	1
25		2021	MARET	1
26		2021	JUNI	1
27		2021	SEPTEMBER	1
28	PT. Bank BRI Syariah Tbk	2015	MARET	1
29		2015	JUNI	0
30		2015	SEPTEMBER	0
31		2015	DESEMBER	0
32		2016	MARET	1
33		2016	JUNI	1
34		2016	SEPTEMBER	1
35		2016	DESEMBER	1
36		2017	MARET	1
37		2017	JUNI	1
38		2017	SEPTEMBER	1
39		2017	DESEMBER	1
40		2018	MARET	1
41		2018	JUNI	1
42		2018	SEPTEMBER	1
43		2018	DESEMBER	1
44		2019	MARET	1
45		2019	JUNI	1
46		2019	SEPTEMBER	1
47		2019	DESEMBER	1
48	2020	MARET	1	

49		2020	JUNI	1
50		2020	SEPTEMBER	1
51		2020	DESEMBER	1
52		2021	MARET	1
53		2021	JUNI	1
54		2021	SEPTEMBER	1
55	PT. XI Axiata Tbk	2015	MARET	1
56		2015	JUNI	1
57		2015	SEPTEMBER	1
58		2015	DESEMBER	1
59		2016	MARET	1
60		2016	JUNI	1
61		2016	SEPTEMBER	1
62		2016	DESEMBER	1
63		2017	MARET	1
64		2017	JUNI	1
65		2017	SEPTEMBER	1
66		2017	DESEMBER	1
67		2018	MARET	1
68		2018	JUNI	1
69		2018	SEPTEMBER	1
70		2018	DESEMBER	1
71		2019	MARET	1
72		2019	JUNI	1
73		2019	SEPTEMBER	1
74		2019	DESEMBER	1
75		2020	MARET	1
76		2020	JUNI	1
77		2020	SEPTEMBER	1
78		2020	DESEMBER	1
79	2021	MARET	1	
80	2021	JUNI	1	
81	2021	SEPTEMBER	1	
82	PT. Indosat Tbk	2015	MARET	1
83		2015	JUNI	1
84		2015	SEPTEMBER	1
85		2015	DESEMBER	1
86		2016	MARET	1
87		2016	JUNI	1
88		2016	SEPTEMBER	1
89		2016	DESEMBER	1

90	2017	MARET	1
91	2017	JUNI	1
92	2017	SEPTEMBER	1
93	2017	DESEMBER	1
94	2018	MARET	1
95	2018	JUNI	1
96	2018	SEPTEMBER	1
97	2018	DESEMBER	1
98	2019	MARET	1
99	2019	JUNI	1
100	2019	SEPTEMBER	1
101	2019	DESEMBER	1
102	2020	MARET	1
103	2020	JUNI	1
104	2020	SEPTEMBER	1
105	2020	DESEMBER	1
106	2021	MARET	1
107	2021	JUNI	1
108	2021	SEPTEMBER	1

Keterangan :

1 = Dijamin

0 = Tidak Dijamin

Lampiran V Data Sinking Fund Perusahaan

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	BULAN	SINKING FUND
1	PT. Aneka Gas Industri Tbk	2015	MARET	0
2		2015	JUNI	0
3		2015	SEPTEMBER	0
4		2015	DESEMBER	0
5		2016	MARET	0
6		2016	JUNI	0
7		2016	SEPTEMBER	0
8		2016	DESEMBER	0
9		2017	MARET	0
10		2017	JUNI	0
11		2017	SEPTEMBER	0

12		2017	DESEMBER	0
13		2018	MARET	0
14		2018	JUNI	0
15		2018	SEPTEMBER	0
16		2018	DESEMBER	0
17		2019	MARET	0
18		2019	JUNI	0
19		2019	SEPTEMBER	0
20		2019	DESEMBER	0
21		2020	MARET	0
22		2020	JUNI	0
23		2020	SEPTEMBER	0
24		2020	DESEMBER	0
25		2021	MARET	0
26		2021	JUNI	0
27		2021	SEPTEMBER	0
28	PT. Bank BRI Syariah Tbk	2015	MARET	0
29		2015	JUNI	0
30		2015	SEPTEMBER	0
31		2015	DESEMBER	0
32		2016	MARET	0
33		2016	JUNI	0
34		2016	SEPTEMBER	0
35		2016	DESEMBER	0
36		2017	MARET	0
37		2017	JUNI	0
38		2017	SEPTEMBER	0
39		2017	DESEMBER	0
40		2018	MARET	0
41		2018	JUNI	0
42		2018	SEPTEMBER	0
43		2018	DESEMBER	0
44		2019	MARET	0
45		2019	JUNI	0
46		2019	SEPTEMBER	0
47		2019	DESEMBER	0
48		2020	MARET	0
49		2020	JUNI	0
50		2020	SEPTEMBER	0
51		2020	DESEMBER	0
52		2021	MARET	0

53		2021	JUNI	0	
54		2021	SEPTEMBER	0	
55	PT. XI Axiata Tbk	2015	MARET	1	
56		2015	JUNI	1	
57		2015	SEPTEMBER	1	
58		2015	DESEMBER	1	
59		2016	MARET	1	
60		2016	JUNI	1	
61		2016	SEPTEMBER	1	
62		2016	DESEMBER	1	
63		2017	MARET	1	
64		2017	JUNI	1	
65		2017	SEPTEMBER	1	
66		2017	DESEMBER	1	
67		2018	MARET	1	
68		2018	JUNI	1	
69		2018	SEPTEMBER	1	
70		2018	DESEMBER	1	
71		2019	MARET	1	
72		2019	JUNI	1	
73		2019	SEPTEMBER	1	
74		2019	DESEMBER	1	
75		2020	MARET	1	
76		2020	JUNI	1	
77		2020	SEPTEMBER	1	
78		2020	DESEMBER	1	
79		2021	MARET	1	
80		2021	JUNI	1	
81		2021	SEPTEMBER	1	
82		PT. Indosat Tbk	2015	MARET	0
83			2015	JUNI	0
84	2015		SEPTEMBER	0	
85	2015		DESEMBER	0	
86	2016		MARET	0	
87	2016		JUNI	0	
88	2016		SEPTEMBER	0	
89	2016		DESEMBER	0	
90	2017		MARET	0	
91	2017		JUNI	0	
92	2017		SEPTEMBER	0	
93	2017		DESEMBER	0	

94	2018	MARET	0
95	2018	JUNI	0
96	2018	SEPTEMBER	0
97	2018	DESEMBER	0
98	2019	MARET	0
99	2019	JUNI	0
100	2019	SEPTEMBER	0
101	2019	DESEMBER	0
102	2020	MARET	0
103	2020	JUNI	0
104	2020	SEPTEMBER	0
105	2020	DESEMBER	0
106	2021	MARET	0
107	2021	JUNI	0
108	2021	SEPTEMBER	0

Keterangan :

1 = Dicadangkan

0 = Tidak Dicadangkan

