

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN
RASIO SOLVABILITAS TERHADAP *RATING* SUKUK
PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2016 – 2019**

Skripsi
memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :
Indri Arum Sari
Nim : 31401405790

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG
2021**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN
RASIO SOLVABILITAS TERHADAP RATING SUKUK
PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2016 – 2019

Disusun Oleh :

INDRI ARUM SARI

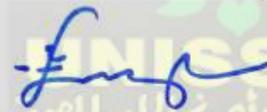
NIM : 31401405790

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, 20 Agustus 2021

Pembimbing,



Digitally signed by Sri Dewi
Wahyundaru,SE.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC,CRP.
DN: cn=Sri Dewi
Wahyundaru,SE.,M.Si.,Ak.,C.A.,ACPACC,CRP,
o=Unissula, ou=Fakultas Ekonomi,
email=sridewi@unissula.ac.id, c=ID
Date: 2021.08.22 17:33:19 +0700

Sri Dewi Wahyundaru,SE.,M.Si.,Ak.,C.A.,ASEAN CPA,CRP.

NIK. 211492003

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN
RASIO SOLVABILITAS TERHADAP *RATING* SUKUK
PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2016 – 2019**

Disusun Oleh :
Indri Arum Sari
31401405790

Telah dipertahankan didepan penguji
Pada tanggal 25 Agustus 2021

Susunan Dewan Penguji

Penguji I


Dedi Rusdi, S.E., M.Si., Akt., C.A.
NIK. 211496006

Penguji II

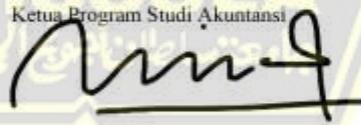

Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS.
NIK. 211415029

Pembimbing,

Sri Dewi Wahyundaru, SE, M.Si., Ak., C.A., ASEAN CPA, CRP.
NIK. 211492003

Skripsi telah diterima sebagai salah satu persyaratan memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Tanggal 25 Agustus 2021

Ketua Program Studi Akuntansi


Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS.
NIK. 211415029

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah :

Nama : Indri Arum Sari

NIM : 31401405790

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi adalah jiplakan karya tulis orang lain, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 25 Agustus 2021



Indri Arum Sari
NIM: 31401405790

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah :

Nama : Indri Arum Sari

NIM : 31401405790

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan menyerahkan karya ilmiah berupa tugas akhir atau skripsi yang berjudul **“PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2019”**, menyetujui bahwa skripsi menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan hak bebas royalti non eksklusif disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di internet atau media lain kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis, pemilik hak cipta.

Pernyataan saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran hak cipta, plagiarisme dalam karya ilmiah, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 25 Agustus 2021

Ya... ..ataan,



METERAI
TEMPEL
CBA.0552194688
Indri Arum Sari

NIM: 31401405790

ABSTRAK

Indri Arum Sari
(indriasari@std.unissula.ac.id)
Sri Dewi Wahyundaru
(sridewi@unissula.ac.id)

Investasi syariah belakangan menjadi primadona, salah satu alternatif investasi yang paling digemari khususnya sukuk, meski terbilang aman sukuk tetap memiliki risiko gagal bayar. Kemungkinan gagal bayar investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui *rating* sukuk.

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan jenis data sekunder. Populasi perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 sebanyak 10 perusahaan. Teknik pengambilan sampel purposive sampling. Metode analisis data terdiri analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji regresi logistik ordinal.

Hasil uji asumsi klasik data berdistribusi normal, tidak terjadi multikoleritas, tidak terjadi heterokedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi. Uji t menunjukkan variabel Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Rating* sukuk sedangkan Rasio Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating* Sukuk. Uji F menunjukkan secara simultan variabel Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating* Sukuk. Uji koefisien determinasi (R^2) memiliki pengaruh sebesar 36,4%.

Kata kunci : Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, *Rating* Sukuk.

ABSTRACT

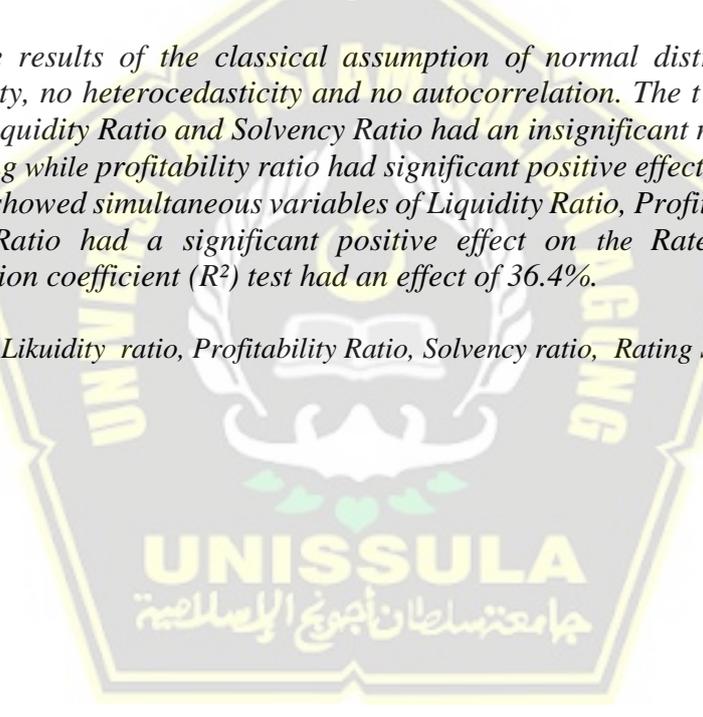
Indri Arum Sari
(indriasari@std.unissula.ac.id)
Sri Dewi Wahyundaru
(sridewi@unissula.ac.id)

Islamic investment has recently become prima donna, one of the most popular investment alternatives, especially sukuk, although it is fairly safe sukuk still has the risk of default. The possibility of defaulting on sukuk investments can be shown through sukuk ratings.

This type of research is quantitative research with secondary data types. The population of non-banking companies registered with the IDX in 2016-2019 is 10 companies. Purposive sampling technique. Data analysis methods consist of descriptive analysis, classical assumption tests and ordinal logistic regression tests.

The results of the classical assumption of normal distributed data, no multicollinearity, no heteroscedasticity and no autocorrelation. The t test showed that variable Liquidity Ratio and Solvency Ratio had an insignificant negative effect on sukuk rating while profitability ratio had significant positive effect on Sukuk rating. The F test showed simultaneous variables of Liquidity Ratio, Profitability Ratio and Solvency Ratio had a significant positive effect on the Rate Rating k. The determination coefficient (R^2) test had an effect of 36.4%.

Keywords : Likuidity ratio, Profitability Ratio, Solvency ratio, Rating Sukuk.



INTISARI

Indonesia, negara dengan jumlah populasi muslim terbesar didunia merupakan pangsa pasar yang besar bagi emiten penerbit investasi syariah khususnya sukuk, *rating* menjadi pertimbangan penting, sumber informasi dan sinyal bagi investor mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten beserta seberapa besar *return* yang akan diperoleh.

Agency theory mengemukakan bahwa antara pemegang sukuk dan perusahaan tak jarang memiliki tujuan yang berbeda, sehingga konflik tak dapat dihindarkan. *Asymmetri information* menyebabkan *adverse selection* dalam transaksi yang berarti kurangnya informasi menyebabkan pelaku pasar baik penjual maupun pembeli memilih keputusan yang merugikan (*adverse*). Dalam pasar uang dan pasar modal, kondisi *asymmetri information* terjadi ketika beberapa investor memperoleh informasi yang lebih banyak dibandingkan investor lain, menghinnnya investor mengandalkan *rating* sukuk yang ditetapkan oleh Lembaga pemeringkat, dasar pengambilan keputusan (Utami, 2019). *Rating* memberikan sinyal tentang peluang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.

Berdasar pada paparan tersebut, rumusan masalah yang dapat diajukan adalah : Apakah terdapat pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019?. Dengan demikian tujuan utama studi tidak lain adalah membangun model teoritikal mengatasi kesenjangan pada hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk.

Kajian pustaka kemudian menghasilkan 3 hipotesis. Pertama, rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Kedua, rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Ketiga, rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. Penelitian menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 sehingga jumlah data yang digunakan sebanyak 38 data pengamatan. Teknik pengambilan sampel purposive sampling. Metode analisis data terdiri analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji regresi logistik ordinal.

Kesimpulan penelitian adalah Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Rating Sukuk sedangkan Rasio Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk. Uji F menunjukkan secara simultan variabel Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating* Sukuk. Uji koefisien determinasi (R^2) memiliki pengaruh sebesar 36,4%.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatulahi Wabarokatuh,

Puji syukur alhamdulillah wasyukurilah, segala puji bagi Allah Ta'ala yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia kepada hambaNya. Sholawat serta salam selalu terlimpahkan kepada Nabi Muhammad Shalallahu 'Alaihi Wassalaam beserta para sahabat dan pengikutnya. Atas ijin Allah Ta'ala, peneliti dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Rating* Sukuk Pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2019" , salah satu syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penyusunan skripsi, disadari sepenuhnya bahwa proses penyusunan skripsi dapat selesai berkat bantuan berbagai pihak, bimbingan dan dorongan serta perhatiannya. Dalam kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, Phd selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
2. Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS. selaku Kepala Jurusan Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Sri Dewi Wahyundaru, S.E., M.Si., Ak., C.A.,ASEAN CPA.,CRP. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan sabar membimbing, memberi arahan, memotivasi, dan mengoreksi skripsi peneliti sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

4. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat luas kepada peneliti selama masa perkuliahan, semoga ilmu yang diberikan bermanfaat dan menjadi amal kebaikan bagi kita semua.
5. Seluruh Civitas Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah membantu peneliti dalam memberikan pelayanan bagi penulis selama menempuh pendidikan S-1 di Unissula.
6. Kedua orangtua, suami, keluarga besar serta buah hati tercinta, terimakasih atas segala bentuk kasih sayang, perhatian, doa dan dukungan kepada penulis tiada henti.
7. Adik penulis, Rio telah memberi semangat dan motivasi kepada penulis.
8. Partner saya, Rudi yang menjadi partner bimbingan skripsi dan mendukung, serta selalu memberikan semangat dan motivasi.
9. Rekan-rekan seperjuangan kelas murni angkatan 2014 dan 2015 yang selalu memberikan semangat dan dukungan.
10. Teman-teman seperjuangan skripsi, Via, Novan, Linda, Frenti dan Febri terima kasih selalu memberikan semangat dan motivasi.
11. Sahabat-sahabatku, dalam “Grup KKP” dan Diana terima kasih atas semangat, motivasi, dan do’anya.
12. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu, memberikan dukungan serta do’a bagi peneliti, suatu nikmat kebahagiaan dipertemukan dengan kalian semua.

Semoga Allah Ta'ala memberikan balasan atas semua bantuan dan kebaikan-kebaikan yang telah diberikan kepada peneliti. Akhir kata, semoga skripsi bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan terutama mahasiswa Universitas Islam Sultan Agung Semarang pada khususnya. Kesempurnaan mutlak hanya milik Allah Ta'ala.

Wassalamu 'alaikumsalam Warahmatullahi Wabarakaatuh

Semarang, 25 Agustus 2021

Penulis

Indri Arum Sari



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
INTISARI.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Pertanyaan Penelitian	4
1.4 Tujuan Penelitian	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
1.5.1 Manfaat Teoritis.....	6
1.5.2 Manfaat Praktis	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 <i>Grand Theory</i>	7
2.1.1 <i>Agency Theory and Information Asymmetry</i>	7
2.2. Variabel Penelitian	9
2.2.1 Sukuk.....	9
2.2.2. Rasio Likuiditas	15
2.2.3. Rasio Profitabilitas	16
2.2.4. Rasio Solvabilitas	17

2.2.5 <i>Rating</i> sukuk	18
2.3 Penelitian Terdahulu.....	23
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis	25
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	25
2.4.2. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	26
2.4.3. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	27
2.5. Kerangka Penelitian	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1. Jenis Penelitian.....	30
3.2. Populasi dan Sampel	30
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	31
3.4. Metode Pengumpulan Data	31
3.5. Variabel dan Defsi Operasional Penelitian	32
3.5.1. Variabel Penelitian	32
3.5.2. Definisi Operasional Variabel	32
3.6. Teknik Analisis Data.....	35
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif	35
3.6.2. Uji Asumsi Klasik	35
3.6.3. Uji Analisis Regresi Logistik Ordinal (<i>Ordinal Logistic Regression</i>)	38
3.7. Uji Hipotesis Penelitian	40
3.7.1. Uji Simultan (<i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>).....	41
3.7.2. Uji <i>Wald</i> (Uji t).....	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	43
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	43
4.2. Analisis Deskriptif.....	44
4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik	47
4.3.1. Hasil Uji Normalitas	47
4.3.2. Hasil Uji Multikoleritas	48
4.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	49

4.3.4. Hasil Uji Autokorelasi	50
4.4. Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal (<i>Ordinal Logistic Regression</i>).....	51
4.4.1. Hasil Uji Model Fitting Information (<i>Overall Fit Model Test</i>).....	52
4.4.2. Hasil Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>).....	54
4.4.3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>).....	55
4.5. Hasil Uji Hipotesis	56
4.5.1 Uji Simultan (<i>Omnibus Test of Model Coefficient</i>)	56
4.5.2 Uji <i>Wald</i> (Uji t).....	57
4.5.3. Hipotesis 1	57
4.5.4. Hipotesis 2.....	58
4.5.5. Hipotesis 3	58
4.6. Pembahasan Hasil Penelitian	59
4.6.1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Rating Sukuk</i>	59
4.6.2 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Rating Sukuk</i>	59
4.6.3. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap <i>Rating Sukuk</i>	60
BAB V PENUTUP.....	62
5.1. Kesimpulan.....	62
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	62
5.3. Implikasi Penelitian	63
5.4. Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Research GAP Penelitian Terdahulu	3
Tabel 2.1 <i>Rating</i> Sukuk PT Pefindo.....	20
Tabel 2.2 <i>Rating</i> Outlook.....	21
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Skala Pengukuran <i>Rating</i> Sukuk.....	33
Tabel 3.2 Operasional Variabel Penelitian.....	34
Tabel 4.1 Populasi Penelitian.....	43
Tabel 4.2 Sampel Penelitian.....	44
Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif.....	44
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	50
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal	51
Tabel 4.9 Likelihood Block Number 0.....	53
Tabel 4.10 Likelihood Block Number 1.....	53
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i>	54
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi	55
Tabel 4.13 Hasil Uji Simultan.....	56
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Wald</i> (Uji t).....	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	29
--------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Lampiran 2 Statistik Deskriptif

Lampiran 3 Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek perusahaan publik dimana semua instrumen syariah yang diperdagangkan adalah surat berharga yang dikeluarkan, dikelola dan diterbitkan berdasarkan prinsip syariah (Maliya, 2015). Jenis instrumen syariah yang diperdagangkan yaitu saham syariah, sukuk, dan lainnya (Sutedi dalam Fatma & Fitri, 2018).

Investasi syariah belakangan menjadi primadona. Indonesia, negara dengan jumlah populasi muslim terbesar didunia merupakan pangsa pasar yang besar bagi emiten penerbit investasi syariah khususnya sukuk, ditambah dukungan pemerintah dan keterbukaan pasar dimana investor bukan hanya berasal kalangan muslim saja namun juga berasal kalangan non muslim turut berperan aktif dalam meningkatkan jumlah investor dan jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Fenomena *rating* sukuk dapat dilihat pada kasus PT Berlian Laju Tanker, Tbk (BLTA), BLTA tiba-tiba menyatakan kondisi gagal bayar sejumlah instrumen utangnya, termasuk sukuk (Majalah Bisnis Indonesia, 28 Februari 2012). PT. BLTA melakukan penawaran sukuk pada tahun 2007. Secara keseluruhan PT. BLTA menyatakan gagal bayar (*default*) enam seri obligasi, keenam obligasi tersebut dua diantaranya merupakan sukuk yaitu dua seri Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II tahun 2009 seri A dan B, masing-masing dengan imbalan Rp. 1,74 miliar

dan Rp. 2,23 miliar yang jatuh tempo 27 Februari 2012. Kondisi tersebut memaksa PEFINDO menurunkan *rating* CCC menjadi D (Cahyati & Nurnasrina, 2019).

Gagal bayar merupakan keadaan dimana penerbit sukuk tidak dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo karena jumlah hutang yang ditanggung perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya. Kemungkinan gagal bayar investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui *rating* sukuk (Pranoto et al., 2017). *Rating* menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan sinyal bagi investor mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten beserta seberapa besar return yang diperoleh. Semakin baik *rating* yang dimiliki sukuk semakin rendah pula tingkat risiko gagal bayar sukuk tersebut. Sejumlah faktor yang dapat dipergunakan memprediksi *rating* sukuk yaitu :

Pertama, rasio likuiditas yaitu rasio yang berfungsi mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya, dan melihat jumlah aktiva lancar perusahaan yang dapat menjamin hutang lancarnya. Apabila tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi, menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga *rating* sukuk suatu perusahaan menjadi tinggi (Raimuna & Mutia, 2018).

Kedua, rasio profitabilitas yaitu rasio yang berfungsi melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Perusahaan yang memiliki laba tinggi, mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan risiko ketidakmampuan perusahaan membayar hutang semakin kecil sehingga semakin

baik *rating* yang akan diberikan terhadap perusahaan tersebut (Maliya, 2015). Perubahan kenaikan maupun penurunan rasio profitabilitas akan berpengaruh terhadap *rating* sukuk (Afiani, 2015).

Ketiga, rasio solvabilitas yaitu rasio yang digunakan oleh perusahaan mengukur keseimbangan proporsi antara utang dan ekuitas (Kurnianto, 2016). Semakin tinggi rasio berarti semakin besar sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang sehingga kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko kebangkrutan dan mengakibatkan *rating* sukuk menjadi rendah. Dengan demikian berarti semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, semakin baik *rating* yang diberikan terhadap perusahaan (Utami, 2019).

Peneliti mengambil tema *rating* sukuk dikarenakan adanya ketidakonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu yang menjadi *research gap* yang menarik diuji kembali apa saja variabel-variabel yang dapat mempengaruhi posisi *rating* sukuk. *Research gap* yang terjadi pada penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel	Peneliti dan Tahun	Hasil Penelitian
Rasio Likuiditas	Pebruary (2016), Saputri dan Suprayogi (2019)	positif signifikan
	Siti (2018), Winanti, et al, (2017), Irshadi, (2017)	negatif signifikan
Rasio Profitabilitas	Siti (2018), Cahyati dan Nurnasrina (2019), Pebruary (2016), Saputri dan Suprayogi (2019)	positif signifikan
	Winanti, et al, (2017), Irshadi, (2017)	negatif signifikan
Rasio Solvabilitas	Siti (2018), Cahyati dan Nurnasrina (2019)	positif signifikan
	Pebruary (2016), Winanti, et al, (2017) Melinda, (2018)	negatif signifikan

Sumber : Penelitian terdahulu 2016-2019

Rating sukuk yang dijadikan judul oleh peneliti menjadi menarik ditengah situasi yang tidak menentu seperti sekarang. Perusahaan yang mempunyai *rating* ringgi menjadi daya tarik tersendiri bagi calon investor, ketatnya persaingan usaha, menjadikan perusahaan yang telah lama berdiri harus tetap bertahan dan terus dapat meningkatkan *rating* walaupun terdapat perbedaan tingkat rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Perusahaan yang tidak dapat menanggulangnya kemungkinan besar akan mengalami kebangkrutan usaha.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena bisnis dan *research gap* yang telah dikemukakan diatas ditemukan masalah, yaitu masih adanya ketidakkonsistenan temuan hasil penelitian mengenai pengaruh pada rasio keuangan yang digunakan dalam penentuan *rating* sukuk yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas. Di satu sisi rasio keuangan tersebut menjadi penentu dalam penentuan *rating* sukuk, namun di sisi lain ditemukan hal tersebut bukanlah menjadi penentu dalam *rating* sukuk”.

Masalah penelitian dapat dirumuskan : “Apakah terdapat pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019”.

1.3 Pertanyaan Penelitian

1. Apakah terdapat pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019?

2. Apakah terdapat pengaruh rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019?
3. Apakah terdapat pengaruh rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, tujuan penelitian adalah :

1. Menganalisis adakah pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.
2. Menganalisis adakah pengaruh rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.
3. Menganalisis adakah pengaruh rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai wacana dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang akuntansi keuangan serta menjadi referensi penelitian-penelitian selanjutnya dengan tema serupa.

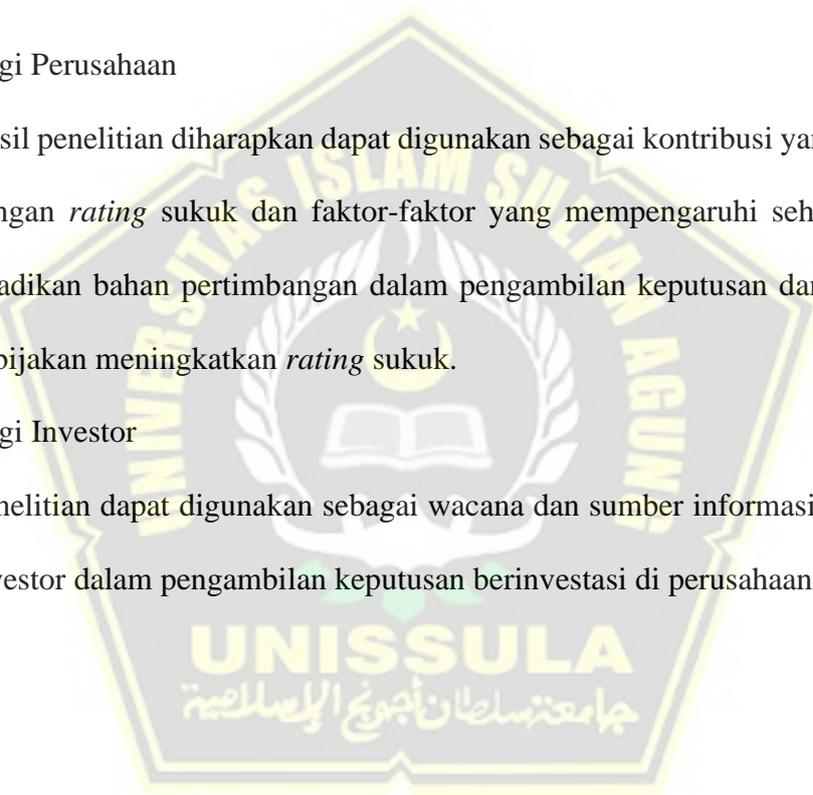
1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai kontribusi yang berkaitan dengan *rating* sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhi sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan meningkatkan *rating* sukuk.

2. Bagi Investor

Penelitian dapat digunakan sebagai wacana dan sumber informasi, membantu investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Grand Theory

2.1.1 *Agency Theory and Information Asymmetry*

Hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*), memberikan suatu jasa kemudian memberi wewenang kepada *agent* dalam pengambilan keputusan. Dapat dikatakan bahwa *principal* hanya tertarik pada hasil investasi keuangan mereka didalam perusahaan kian bertambah.

Teori didasari atas adanya perbedaan kepentingan antara *agent* yang bertugas menjalankan perusahaan dan *principal* yang menanamkan modalnya di perusahaan. Konflik kepentingan sering terjadi antara investor dan manajer perusahaan, dimana hal tersebut akan mempengaruhi sebuah investasi menurut Jensen & Meckling (dalam Utami, 2019:11). Begitu pula antara pemegang saham dan sukuk, yang tak luput dari konflik tersebut. Ketika pemegang saham berfokus pada perluasan investasi, pemegang sukuk memandang bahwa suatu perusahaan selayaknya dikelola dengan hati-hati.

Agency Theory dapat digunakan mengukur hubungan antara pemegang sukuk (*principal*) dan perusahaan (*agent*), konsep dasar adanya korelasi antara *rating* sukuk dengan variabel determinan (Borhan & Ahmad, 2018). Hutang merupakan pemicu seorang manajer menjadi lebih efisien agar perusahaan dapat mengembalikan hutangnya secara berkala, menurut Jensen & Meckling (dalam Utami, 2019:11).

Namun *agency theory* juga mengemukakan bahwa antara pemegang sukuk dan perusahaan tak jarang memiliki tujuan yang berbeda, sehingga konflik tak dapat dihindarkan. Dikatakan juga bahwa perusahaan yang memiliki jumlah keuntungan yang tinggi dan mampu membayar sukuk tepat waktu akan meningkatkan *rating* sukuk.

Hubungan antara penerbit sukuk dan pemegang sukuk dapat pula dijelaskan melalui *asymmetri theory*. Istilah berawal tulisan George Akerlof pada karyanya tahun 1970 yang berjudul *The Market for Lemons* yang menyatakan bahwa *asymmetri information* menyebabkan *adverse selection* dalam transaksi yang berarti kurangnya informasi menyebabkan pelaku pasar baik penjual maupun pembeli memilih keputusan yang merugikan (*adverse*). Dalam pasar uang dan pasar modal, kondisi *asymmetri information* terjadi ketika beberapa investor memperoleh informasi yang lebih banyak dibandingkan investor lain ini terjadi karena para investor mempunyai kemampuan interpretasi yang berbeda dalam memproses informasi.

Asymmetri information memungkinkan investor memberikan penilaian negatif. Beberapa penelitian sebelumnya telah menyebutkan, *information asymmetry* dapat dihindari dengan mengandalkan *rating* sukuk yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat sebagai dasar pengambilan keputusan (Utami, 2019).

Perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan dan non keuangan kepada lembaga pemeringkat agar dapat menerbitkan *rating* sukuk bagi calon investor. *rating* sukuk yang dihasilkan menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu sukuk yang diterbitkan. *Rating* memberikan sinyal tentang peluang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.

2.2. Variabel Penelitian

2.2.1 Sukuk

Shak (sukuk) adalah sebuah kertas (buku) atau catatan yang padanya terdapat perintah pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut.

Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002, mendefinisikan sukuk sebagai, surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah dan dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, dimana emiten berkewajiban membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Sri Nurhayati, 2015).

Bapepam LK dalam peraturan No.IX.A.14, mendefinisikan sukuk, : “efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas : kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu”.

Kemunculan sukuk modern sederhananya menghindari praktek riba yang dilarang dalam Islam, sebagaimana yang terjadi pada obligasi konvensional. Definisi yang dapat disimpulkan dari karakteristik sukuk adalah obligasi yang dijamin oleh adanya aset, mempunyai pengembalian yang stabil, dapat diperjualbelikan, dan sesuai dengan dengan aturan syariah.

Syarat utama penerbitan sukuk adalah adanya suatu aset atau sekumpulan aset pada neraca keuangan pemerintah, otoritas moneter, perusahaan korporat, bank,

institusi keuangan, atau badan apapun yang ingin memobilisasi sumber-sumber keuangan.

Beberapa prinsip yang harus dipenuhi oleh sukuk diantaranya :

1. Pembiayaan hanya suatu transaksi atau suatu kegiatan usaha yang spesifik dimana harus dapat diadakan pembukuan yang terpisah menentukan manfaat yang timbul.
2. Hasil investasi yang akan diterima pemilik dana merupakan fungsi manfaat yang diterima perusahaan dana/harta hasil penjualan sukuk, bukan kegiatan usaha yang lain.
3. Tidak boleh memberikan jaminan hasil usaha yang semata-mata merupakan fungsi waktu.
4. Pembiayaan dengan penerbitan sukuk tidak dapat dipakai menggantikan hutang yang sudah ada.
5. Perubahan nilai pasar sukuk bukan berarti perubahan jumlah hutang.
6. Sukuk dapat dijual kembali, baik kepada pemilik dana lainnya ataupun kepada emiten (bila sesuai dengan ketentuan hukum positif yang berlaku). Sukuk dapat dijual dibawah nilai pari (modal awal) kalau perusahaan mengalami kerugian.
7. Bila pemilik dana tidak harus menanggung rugi pemilik usaha harus mengikat diri (*aqad jaiz*) menanggung semua biaya kegiatan usaha yang melebihi pendapatan usaha.
8. Pemilik dana dapat menerima pembagian pendapatan (*revenue sharing*) bila pemilik usaha (emiten) mengikat diri membatasi penggunaan pendapatan dan biaya usaha.

Berbagai hal yang harus diperhatikan saat penawaran umum pada pasar perdana, baik oleh investor maupun oleh emiten, yaitu:

1. Instrumen atau efek yang diperjual belikan harus sejalan dengan prinsip syariah, seperti saham syariah dan sukuk (obligasi syariah) yang terbebas unsur riba (*interest*) dan *gharar* (ketidakpastian atau ketidaklengkapan informasi yang tidak dapat *dimanage* dan potensial menimbulkan penyesalan dan pertengkaran).
2. Emiten yang mengeluarkan efek syariah, baik berupa saham ataupun sukuk, harus mentaati semua aturan syariah, produk barang dan jasa harus sejalan etika ajaran Islam. Seperti bisnis kasino, perusahaan rokok, minuman keras, dan bisnis asusila akan membuat emiten tidak boleh masuk dalam bursa saham dan obligasi islami.
3. Semua efek harus berbasis pada harta (berbasis aset) atau transaksi yang riil (*,ain*), bukan mengharapkan keuntungan kontrak hutang piutang. Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi manfaat yang diterima perusahaan dana atau harta hasil penjualan efek (*al-aid*).
4. Semua transaksi tidak mengandung ketidakjelasan yang berlebihan (*gharar*) atau spekulasi murni. Atau semua transaksi tidak mengandung unsur judi atau pertukaran yang didasari oleh spekulasi tinggi (*qimar*) yang lebih tepat disebut dengan asumsi kosong.
5. Mematuhi semua aturan Islam yang berhubungan dengan hutang piutang, seperti tidak dibenarkan jual-beli utang dengan cara diskon; emiten tidak boleh menerbitkan efek membayar kembali hutang (*bai"ad-dain bi ad-dain*), dana harta hasil penjualan efek diterima perusahaan emiten diinvestasikan pada usaha riil; tidak boleh ada kompensasi yang berdasarkan pada pembaharuan

(*restructuring/rescheduling*) utang; dan tidak dibenarkan melakukan jual beli masa datang (*forward*) transaksi valuta asing.

Konsekuensi prinsip-prinsip tersebut, dalam pasar modal tataran operasional pasar modal syariah harus memenuhi kriteria berikut :

1. Efek yang diperjual belikan harus merupakan representasi barang dan jasa yang halal.
2. Informasi harus terbuka dan transparan, tidak boleh menyesatkan dan tidak ada manipulasi data.
3. Tidak boleh mempertukarkan efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda.
4. Larangan terhadap rekayasa penawaran mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.
5. Larangan merekayasa permintaan mendapatkan keuntungan diatas laba normal dengan cara menciptakan *false demand*.
6. Boleh melakukan dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat objek, pelaku dan periodenya sama.

Jenis-jenis Sukuk diantaranya adalah :

1. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah suatu sertifikat yang memuat nama pemiliknya (investor) dan melambangkan kepemilikan terhadap aset yang bertujuan disewakan, atau kepemilikan manfaat, dan atau kepemilikan jasa sesuai jumlah efek yang dibeli dengan harapan mendapatkan keuntungan hasil sewa yang berhasil direalisasikan berdasar transaksi *ijarah*.

Terdapat dua macam bentuk sukuk *ijarah*, yaitu :

- 1) Sukuk *Ijarah* dengan pendapatan tetap (*fixed rate Ijarah certificates*), dimana sewa yang didapatkan bersifat tetap selama masa kontrak,
- 2) Sukuk *Ijarah* dengan pendapatan tidak tetap (*floating rate ijarah certificates*), yaitu dimana tingkat sewa bersifat tidak tetap karena ia kembali ditetapkan (diperbaharui) secara periodik sesuai dengan gerakan tingkat sewa pasar yang dipatok berdasarkan kontrak persetujuan akad ijarah.

2. Sukuk *al-Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* mempunyai persamaan dengan sukuk *mudharabah*, namun berbeda segi hubungan antara investor dengan pengelola. Pada sukuk *mudharabah*, investor tidak ikut campur dengan kebijakan perusahaan (kecuali dalam bidang pengawasan), sedangkan praktek sukuk *musyarakah*, investor ikut campur dalam hal pengelolaan karena modal berasal kedua belah pihak.

Secara umum semua kriteria usaha yang diisyaratkan dalam praktek sukuk *mudharabah* juga diisyaratkan pada sukuk *musyarakah*. Model investasi dengan *musyarakah* sudah dianggap mapan dalam perekonomian modern karena suatu alasan utama, yaitu tradisi yang sudah tidak diragukan lagi dan adanya infrastruktur yang mendukung jalannya sistem.

Pakar ekonomi Islam lebih menganjurkan sukuk *musyarakah* daripada *mudharabah*, khususnya *musyarakah mutanaqishah* (perserikatan dengan jangka waktu terbatas).

3. Sukuk *Murabahah*

Murabahah adalah menjual barang sesuai dengan harga pembelian di tambah dengan harga tambahan yang disepakati oleh kedua belah pihak. Sedangkan sukuk *murabahah* yaitu suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap hutang yang berakibat pembiayaan *murabahah*.

Ciri utama sukuk *murabahah* adalah bahwa ia tidak boleh diperjual belikan pada pasar sekunder dan harga serta keuntungannya sudah bersifat merujuk pada fluktuasi standar bunga LIBOR, sebagaimana yang dilakukan oleh berbagai sistem sukuk internasional.

Sukuk *murabahah* juga termasuk *non-tradable* sukuk sehingga hanya diperjualbelikan pada pasar primer, karena sertifikat sukuk *murabahah* melambangkan hutang, sedangkan syariat Islam melarang perdagangan hutang karena dapat menjurus pada riba. Tetapi sukuk *murabahah* dapat menambah pendanaan dan alat mengurangi likuiditas sebuah bank Islam, asuransi Islam dan lainnya.

4. Sukuk *Istisna*"

Sukuk *istisna*" adalah suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap hutang yang diakibatkan pembiayaan *istisna*". Sukuk *istisna*" melambangkan suatu jual beli suatu komoditi dengan basis selisih antara penyerahan komoditi yang ditangguhkan dengan pembayaran tunai.

Komoditi yang ditangguhkan tersebut adalah hutang atas penyedia (*supplier*) sesuai pesan pemesan (pedagang atau pun konsumen). Pemegang sukuk *istisna*" tidak dapat diperjual belikan pada pasar sekunder, karena hutang tidak boleh diperjual belikan dalam syariat islam dan dapat diperjual belikan pada saat jatuh tempo.

5. Sukuk *Salam*

Sukuk *salam* adalah sukuk yang mengandung nilai sama yang diterbitkan sebagai mobilisasi modal saham dan barang yang akan diserahkan berdasarkan akad salam adalah pemilik modal pemegang sukuk salam. Dana yang sudah terkumpul dari investor dibayarkan secara tunai kepada pengusaha, sedangkan komoditi yang menjadi obyek akad masih bersifat hutang dan ia dapat diserahkan secara berangsur-angsur.

Sertifikat sukuk *salam* yang dipegang oleh investor mencerminkan hutang atas perusahaan. Dalam sukuk salam investor berharap bahwa komoditi salam akan mengalami kenaikan harga pada saat tanggal jatuh tempo, yang akan menjadi keuntungan efek. Sukuk salam merupakan hutang. Hutang tersebut hanya dapat diubah menjadi aset nyata pada saat jatuh tempo ketika subjek *salam* diserahkan.

2.2.2. Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek, salah satu indikator posisi keuangan adalah kemampuan suatu perusahaan menjual aset dalam waktu yang relatif singkat mendapatkan kas.

Likuiditas dalam penelitian diukur menggunakan *Current Ratio (CR)*. *Current Ratio*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Afiani, 2015). Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan pihak luar terutama para kreditur dan pemasok, dan pihak dalam yaitu karyawannya. Perusahaan yang

memiliki likuiditas tinggi perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang cukup membayar hutang-hutang jangka pendeknya dengan baik. Semakin besar rasio likuiditas kondisi keuangan semakin kuat dan kemungkinan mendapatkan *rating* yang semakin baik. *Current ratio* digunakan pula untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. *Current ratio* dihitung dengan menggunakan rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancarnya (Munawir, 2016:104).

2.2.3. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan keberhasilan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif dan efisien (Munawir, 2016:33). Rasio profitabilitas merupakan rasio menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Munawir, 2016:86).

Rasio juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan penjualan dan pendapatan investasi. Indikator yang digunakan dalam pengukuran rasio profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). Merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin tinggi laba yang diperoleh menunjukkan kinerja yang baik kemungkinan perusahaan akan mendapatkan *rating* yang baik. *Return On Asset* dihitung dengan menggunakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Munawir, 2016:104).

2.2.4. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Bagi para investor selain berminat pada kondisi keuangan jangka pendek, juga berminat pada kondisi keuangan jangka panjang, sebab betapapun baiknya kondisi keuangan jangka pendek tidak menjamin bahwa jangka panjangnya akan tetap baik.

Rasio solvabilitas atau rasio *leverage ratio*, merupakan rasio yang digunakan mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Munawir, 2016:81). Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rendahnya nilai rasio solvabilitas mengindikasikan hanya terdapat sebagian kecil yang didanai dengan utang, semakin kecil risiko kegagalan perusahaan, dan berdampak pada semakin tingginya rating yang diperoleh perusahaan.

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan (Arifman, 2015).

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang digunakan dalam penelitian menilai utang dengan modal, dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Munawir, 2016:104).

2.2.5 *Rating* sukuk

Risiko pada investasi sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan melunasi sukuk kepada investor. Pemegang sukuk selaku investor, tentunya ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan akan menilai imbal balik yang akan ia peroleh beserta risiko apa yang akan dihadapi. Seorang investor sudah seharusnya memperhatikan *rating* sukuk tersebut. Informasi mengenai kemungkinan kegagalan sebuah sukuk dapat diperhatikan melalui *rating* sukuk itu sendiri (Pranoto et al., 2017).

Rating yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat memberikan gambaran mengenai kualitas investasi suatu efek yang berkaitan dengan *default risk*. Lembaga adalah lembaga yang kualitas kerjanya amat dipengaruhi oleh independensi dan kredibilitas. *Rating* yang dikeluarkan menjadi informasi yang penting, karena akan menjadi salah satu alasan keputusan seseorang melakukan investasi sukuk. Menurut (Pranoto et al., 2017), di Indonesia salah satu lembaga yang berwenang melakukan *rating* terhadap sukuk adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa Otoritas Jasa Keuangan (sebelumnya dikenal, Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Sentral Indonesia. PEFINDO merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat kredit domestik milik lokal, telah menjadi entitas pemeringkat dan instrumen utang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta instrumen pasar modal termasuk sukuk.

PEFINDO juga telah beraliansi dengan *Standard & Poor's* (S&P) yakni lembaga pemeringkat kredit global terkemuka sejak 1996, sehingga memungkinkan PEFINDO menjaga independensinya dengan mengadopsi metodologi pemeringkatan menurut standar internasional, PEFINDO dimiliki oleh 84 entitas (per 1 Oktober 2020)

yang mewakili pemain kunci di pasar modal Indonesia dimana tidak ada pemegang saham yang memiliki lebih dari 50 persen.

PEFINDO melakukan penilaian sukuk berdasarkan risiko bisnis (posisi pasar, infrastruktur dan kualitas layanan, diverifikasi dan manajemen) dan risiko keuangan (permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan) berikut penjelasannya :

1. Penilaian risiko industri. Metode mencakup, pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth & stability*), struktur pendapatan & struktur pembiayaan (*revenue & cost structure*), tingkat persaingan dalam industri (*financial profile*).
2. Penilaian risiko finansial (*financial risks*). Metode mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).
3. Penilaian risiko bisnis (*business risks*). Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan industri dimana perusahaan digolongkan. Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri itu sendiri dengan industri lainnya.

Rating sukuk yang diberikan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dikonversasikan kedalam bentuk yang akan dijelaskan pada tabel dibawah :

Tabel 2.1
***Rating* Sukuk PT Pefindo**

Rating	Keterangan
AAA	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> AAA merupakan <i>rating</i> tertinggi Pefindo yang didukung oleh kemampuan memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya, lebih unggul.
AA	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah <i>rating</i> tertinggi, didukung oleh kemampuan emiten yang sangat kuat memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya.
A	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> A memiliki dukungan kemampuan emiten yang kuat dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> BBB didukung oleh kemampuan emiten yang memadai relatif dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> BB menunjukkan dukungan kemampuan emiten yang agak lemah relatif dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun emiten masih memiliki kemampuan memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Instrumen pembiayaan syariah dengan <i>rating</i> D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : (Pefindo, n.d.)

Rating tertinggi adalah AAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi *rating* paling rendah D yang menunjukkan perusahaan *default*. Sukuk dengan *rating* AAA sampai dengan BBB termasuk dalam kategori sukuk yang layak

investasi (*investment grade*) sedangkan sukuk dibawah *rating* BBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dilaai bersifat spekulatif investasi.

Produk lain Pefindo adalah mengeluarkan *rating outlook* yaitu penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai institusi yang meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis sebagai berikut :

Tabel 2.2
Rating Outlook

No.	Outlook	Definisi
1.	Positif	Prospek yang berpotensi menaikkan <i>rating</i>
2.	Negatif	Prospek yang berpotensi menurunkan <i>rating</i>
3.	Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil <i>rating</i> akan stabil juga
4.	Berkembang	Prospek yang belum jelas disebabkan ketebatasan informasi, sehingga hasil <i>rating</i> bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya.

Sumber : (Pefindo, n.d.)

Manfaat umum proses *rating* sukuk adalah :

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk sukuk akan menciptakan pasar yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* sukuk yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghin kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus *rating*nya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.

4. Memberikan informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkat hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar sukuk dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat *rating* bagi investor diantaranya :

1. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Adanya *rating* sukuk diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil *rating* kinerja emiten sukuk tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan sukuk yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Adapun beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten adalah:

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur sukuk. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur sukuk yang meliputi tingkat suku bunga, jenis, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi serta berbagai struktur pendukung lainnya

3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. *Rating* sukuk yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran sukuk tersebut.
5. Menjaga kepercayaan investor. *Rating* sukuk yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* sukuk telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Beberapa penelitian yang sudah pernah dilakukan antara lain :

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	PENELITI	VARIABEL	ANALISIS	HASIL
1	Siti, (2018)	X1 :Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) X2 :Aktivitas (<i>Total Assets Turnover</i>) X3 :Profitabilitas (<i>Return On Assets</i>) X4 :Solvabilitas (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Y : Peringkat Sukuk	Regresi Logistik	Profitabilitas dan Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan Likuiditas dan Aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
2	Winanti, et al, (2017)	X1 : Rasio Likuiditas X2 : Rasio Produktivitas X3 : Rasio Profitabilitas X4 : Rasio Solvabilitas Y : Peringkat Sukuk	Regresi Linear Berganda	Rasio Produktivitas dan Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

3	Cahyati dan Nurnasrina (2019)	X1 : ROA X2 : DER Y : Peringkat Sukuk	Regresi Linear Berganda	ROA dan DER berpengaruh terhadap peringkat sukuk
4	Pebruary, (2016)	X1 : <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> X2 : Profitabilitas (<i>Return On Assets</i>) X3 : Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) X4 : Pendapatan Bunga Y : <i>Rating</i> Sukuk	Regresi Logistik	Profitabilitas, Likuiditas dan Pendapatan Bunga berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk, sedangkan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk
5	Irshadi, (2017)	X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 : Profitabilitas X4 : GCG (<i>Good Corporate Governance</i>) Y : <i>Rating</i> Sukuk	Regresi Berganda	GCG (<i>Good Corporate Governance</i>) berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk, sedangkan Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk
6	Saputri dan Suprayogi (2019)	X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas X3 : <i>Growth</i> Y : <i>Rating</i> Sukuk	Regresi Multinomial Logistik	Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk, sedangkan <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk
7	Melinda, (2018)	X1 : <i>Leverage</i> X2 : Kepemilikan Institusional X3 : Kepemilikan Manajerial X4 : Komisaris Independen X5 : Reputasi Auditor Y : Peringkat Sukuk	Regresi Logistik Ordinal	<i>Leverage</i> , Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk

Sumber : Berbagai Jurnal Penelitian

Perbedaan hasil penelitian menjadikan adanya keinginan melakukan penelitian kembali dengan mereplikasi penelitian Cahyati dan Nurnasrina (2019). Perbedaan penelitian dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada :

Perbedaan pertama, pada jumlah variabel penelitian. Pada penelitian Cahyati dan Nurnasrina (2019) variabel independen yang dipergunakan adalah Profitabilitas (ROA) dan Solvabilitas (DER), sedangkan pada penelitian ini terdapat penambahan variabel independen Likuiditas (CR) yang mengacu pada penelitian Siti (2018) dan Winanti, et al, (2017).

Perbedaan kedua terletak pada tahun penelitian. Pada penelitian sebelumnya tahun penelitian yang dipergunakan adalah 2013-2017, sedangkan pada penelitian kali ini yaitu tahun 2016-2019.

Perbedaan ketiga terletak pada teknik analisis yang digunakan menentukan *rating* sukuk. Pada penelitian sebelumnya teknik analisis yang digunakan adalah regresi linierr berganda, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan teknik analisis regresi logistik ordinal.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Perusahaan yang memiliki tingkat rasio likuiditas dan rasio profitabilitas yang tinggi (positif) maka *rating* yang didapat akan tinggi, kemudian perusahaan dengan tingkat rasio solvabilitas yang rendah (negatif), maka akan mendapatkan *rating* yang tinggi.

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Sukuk

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Munawir, 2016:104).

Current ratio berpengaruh signifikan positif terhadap *rating* sukuk, jika semakin tinggi rasio semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial

jangka pendek, sehingga resiko rendah dan *rating* sukuk akan meningkat (Pebruary, 2016).

Penelitian terdahulu oleh Saputri dan Suprayogi (2019) memaparkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan paparan tersebut dapat dirumuskan hipotesis :

H1 : rasio likuiditas (X1) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk (Y).

2.4.2. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Rating* Sukuk

Rasio profitabilitas merupakan rasio menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Munawir, 2016:104). Rasio juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan penjualan dan pendapatan investasi.

Pebruary (2016) menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *rating* sukuk, jika semakin tinggi rasio semakin tinggi keuntungan bersih yang diperoleh, sehingga akan meningkatkan *rating* sukuk. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, mencerminkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik dan semakin baik pengaruh *rating* sukuk perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya oleh Siti (2018), Cahyati dan Nurnasrina (2019), Saputri dan Suprayogi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan paparan tersebut dapat dirumuskan hipotesis :

H2 : Rasio Profitabilitas (X2) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk (Y).

2.4.3. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Rating* Sukuk

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

Rasio solvabilitas digunakan mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Munawir, 2016:104).

Maliya (2015) menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk, jadi semakin rendah rasio solvabilitas semakin baik *rating* sukuk yang didapatkan. Menurut Pebruary (2016) meningkatkan *rating* sukuk juga harus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin baik pula *rating* sukuk.

Kinerja perusahaan dilihat rasio hutang perusahaan (*debt equity ratio*), semakin besar rasio semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang, kurang baik jika suatu perusahaan tergantung dengan hutang. Penelitian terdahulu oleh Pebruary (2016), Melinda, (2018) dan Winanti, et al, (2017) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan paparan tersebut dapat dirumuskan hipotesis :

H3 : Rasio Solvabilitas (X3) berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk (Y)

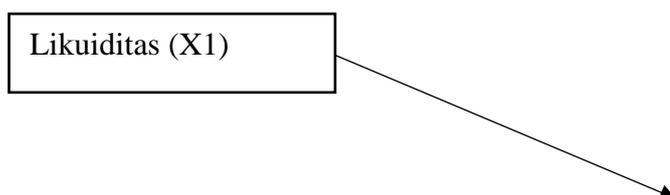
2.5. Kerangka Penelitian

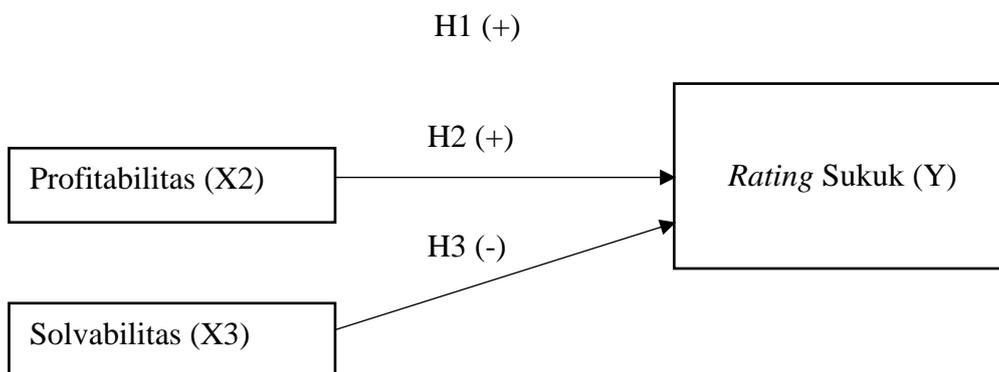
Likuiditas sering digunakan investor dalam mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Alat ukur likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio*, yang merupakan rasio antara aset lancar dibagi dengan utang lancar. Semakin besar *current ratio* suatu perusahaan, semakin baik tingkat likuiditasnya, sehingga dapat memberikan pandangan yang positif terhadap kondisi perusahaan serta akan meningkatkan *rating* sukuk.

Tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, dengan begitu akan menciptakan respon yang positif bagi para investor. Efisiensi dan efektifitas yang meningkat akan berdampak pada peningkatan *rating* sukuk.

Solvabilitas merupakan pendanaan utang dengan tujuan memperkuat dampak perubahan laba operasional pada pengembalian keuntungan bagi para investor. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan suatu perusahaan yang mampu mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu melunasinya kembali. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan sehingga berdampak pada *rating* sukuk.

Kerangka penelitian yang diajukan berdasarkan telaah teoritis seperti yang telah diuraikan adalah sebagai berikut :





Gambar 2.1
Kerangka Penelitian
Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas
Terhadap *Rating* Sukuk Pada Perusahaan Non Perbankan
Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan menggunakan data berupa angka, alat menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui (Sugiyono, 2019:16). Peneliti kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitiannya ada variabel independen dan dependen, yang selanjutnya dicari seberapa pengaruh antar variabel tersebut (Sugiyono, 2019:21).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019:126). Populasi dalam penelitian adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai dengan 2019. Tidak ada perbedaan antara jenis sukuk baik *mudharabah* maupun *ijarah* yang tetap dimasukkan.

Sampel adalah bagian jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tertentu tersebut (Sugiyono, 2019:127). Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan

pemilihan sampel. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan beredar tanggal 1 Januari – 31 Desember pada tahun pengamatan 2016-2019 dan masih aktif beredar.
2. Sukuk yang secara konsisten diterbitkan dalam periode 2016-2019 dan dirating oleh PEFINDO.
3. Selama periode pengamatan emiten sukuk tidak mengalami kerugian.
4. Emiten sukuk yang memiliki kelengkapan laporan keuangan selama periode pengamatan.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data laporan keuangan tahunan lengkap yang dipublikasikan setiap tahun oleh Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2016-2019.

Sumber data diperoleh Bursa Efek Indonesia yang didownload *website* :

www.idx.co.id Dan data sukuk yang beredar diakses pada

[https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx)

[syariah/Default.aspx](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx) serta data *rating* melalui *website*

<https://www.pefindo.com/pagement/page/corporates-ratings.php?id=1>

3.4. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian menggunakan sebuah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti

secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Berkaitan dengan hal tersebut, penulis melakukan studi pustaka dan dokumentasi setiap periode laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berkaitan dengan data-data penelitian, serta melalui buku teori, buku statistik dan jurnal-jurnal.

3.5. Variabel dan Definisi Operasional Penelitian

3.5.1. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri 2 variabel yaitu :

1. Variabel terikat pada penelitian adalah *rating* sukuk.
2. Variabel bebas pada penelitian adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas.

3.5.2. Definisi Operasional Variabel

1. *Rating* Sukuk

Variabel berdasarkan *rating* yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Pengukuran tingkat *rating* sukuk korporasi yang ada di Indonesia dengan memberi nilai pada masing-masing kategori *rating*. Skala pengukurannya adalah skala ordinal. Dengan skala pengukuran, sebagai berikut:

Tabel 3.1
Skala Pengukuran *Rating* Sukuk

Rating Sukuk	Kode	Kategori
AAA, AA	1	<i>High Investment Grade</i>
A, BBB	0	<i>Low Investment Grade</i>

2. Rasio Likuiditas

Current ratio adalah rasio mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Munawir, 2016:72).

Rumus yang digunakan dalam menghitung rasio likuiditas adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber : (Munawir, 2016:104)

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian bisnis atas seluruh aset yang ada, rasio menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik memperoleh keuntungan (Munawir, 2016:86).

Cara menghitungnya yaitu :

$$\text{Return On total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber : (Munawir, 2016:104)

4. Rasio Solvabilitas

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan menilai utang dengan ekuitas. Rasio dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio berguna mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan Munawir (2016:86).

Cara menghitungnya yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : (Munawir, 2016:104)

Tabel 3.2
Operasional Variabel Penelitian

No .	Variabel Penelitian	Proksi	Formula	Skala
1.	Rating Sukuk	<i>High Investment Grade</i> diberi kode 1 & <i>Low Investment Grade</i> diberi kode 0	-	Ordinal
2.	Likuiditas	CR	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
3.	Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
4.	Solvabilitas	DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

3.6. Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian yaitu analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif itu adalah sebuah metode analisis data dengan menggunakan angka-angka dan berbagai jenis teknik statistik agar dapat diambil kesimpulan. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah :

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) masing-masing variabel (Ghozali, 2016:19), yaitu *rating* sukuk, likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) dan solvabilitas yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan antara lain :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan menguji apakah variabel pengganggu atau variabel residual berdistribusi secara normal atau tidak. Pada umumnya, ketidaknormalan disebabkan karena terdapat nilai ekstrim pada data yang akan diuji. Ada dua cara yang digunakan mendeteksi apakah variabel residual

berdistribusi secara normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik.

Analisis grafik dilakukan dengan melihat *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif distribusi normal. Menurut (Ghozali, 2016:154), normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga menunjukkan pola distribusi normal, model regresi memenuhi asumsi normalitas. Namun, pengujian menggunakan grafik masih sering menimbulkan bias, sehingga dalam penelitian juga menggunakan analisis statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (*two tailed test*), yaitu dengan membandingkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* dengan taraf signifikansi yang digunakan (0,05).

Data dikatakan normal jika nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel *residual* lebih besar 0,05. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil 0,05 data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Pengujian hanya dapat dilakukan jika terdapat lebih dari satu variabel bebas dalam model regresi dan seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat multikolinieritas dalam model regresi, akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga menyebabkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol.

Uji dapat dilihat dengan membandingkan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Dimana *tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, diartikan tidak terdapat multikolinieritas pada model regresi.

3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas akibat banyaknya data *cross section* yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2016:134). Pada penelitian, untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser dengan nilai sig. $> 0,05$.

4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu (t) dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2016:107). Mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan uji *Durbin-Watson* (DW-test). Model regresi dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika $DU < DW < (4-Du)$, dimana nilai DU dapat dilihat pada tabel *Durbin Watson*

3.6.3. Uji Analisis Regresi Logistik Ordinal (*Ordinal Logistic Regression*)

Regresi logistik ordinal pada penelitian digunakan untuk mengetahui apakah faktor keuangan berupa likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Penelitian menggunakan regresi logistik karena variabel dependennya menggunakan non metrik yaitu berskala ordinal. Sedangkan pada variabel independennya tidak hanya memiliki variabel yang bersifat metrik tetapi juga memiliki variabel yang bersifat non metrik (Ghozali, 2016:9).

Model persamaan regresi logistik ordinal variabel independen dan dependen dalam penelitian adalah :

$$\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_5) = \alpha_1 + \beta_1\text{LIQ} + \beta_2\text{PRO} + \beta_3\text{SOL} + e$$

Keterangan :

$\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_5)$ = *Rating* sukuk yang diterbitkan oleh PEFINDO

α_1 = Konstanta

$\beta_1\text{LIQ}$ = Likuiditas

$\beta_2\text{PRO}$ = Profitabilitas

$\beta_3\text{SOL}$ = Solvabilitas

e = Standar error

Model regresi logistik dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap :

1. Uji Model Fitting Information

Uji bertujuan mengetahui seberapa efektifnya variabel yang digunakan dalam penelitian dengan cara menyan keseluruhan model dengan uji hubungan

secara keseluruhan. Pengujian juga mengetahui apakah dengan memasukkan variabel independen (variabel bebas) ke dalam model hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan intersep saja (Ghozali, 2016:328).

Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara $-2 \log$ *likelihood* awal (*intercept only*) dengan $-2 \log$ *likelihood* pada model final, yang akan terjadi pengurangan atau penurunan nilai menandakan model baik. Tidak hanya melihat pada nilai $-2 \log$ *likelihood* tetapi juga melihat bahwa model *fit* dengan data empiris (Ghozali, 2016:328).

2. Uji Kebaikan Model (*Goodness of Fit Test*)

Uji *Hosmer and Lemeshow Test* digunakan untuk mengetahui perbedaan antara prediksi dan observasi dilakukan dengan pendekatan *Chi Square*. Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menilai signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test*. Jika nilai statistiknya lebih besar 0,05 hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Uji *Hosmer and Lemeshow Test* digunakan membuktikan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Hipotesisnya adalah:

- H_0 : Tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya
- H_a : Ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

Nilai *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai *Chi Square* dan nilai signifikansi pada bagian uji *Hosmer dan Lemeshow Test* :

- Jika probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima
- Jika probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak

3. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji koefisien determinasi bertujuan mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan cara melihat salah satu nilai *Cox and shell's* dan *Nagelkerke's*.

Pengujian merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *Multiple Regression* (Ghozali, 2016:346). Pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Berdasarkan pengukuran akan diketahui seberapa besar presentase variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

3.7. Uji Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan terhadap suatu hal yang dibuat untuk menjelaskannya dan dituntut melakukan pengecekan. Menurut (Sugiyono, 2019:99) adalah , berikut: “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada tori relevan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data”.

Rancangan pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui korelasi kedua variabel yang diteliti. Tahap-tahap dalam rancangan pengujian hipotesis dimulai dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a), pemilihan tes statistik, perhitungan nilai statistik dan penetapan tingkat signifikan

3.7.1. Uji Simultan (Omnibus Tests of Model Coefficients)

Uji digunakan mengetahui apakah semua variabel independen yang terdiri rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas mampu menjelaskan *rating* sukuk secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *rating* sukuk atau tidak. menjawab permasalahan dan hipotesis mengenai pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama, yang perlu dilihat adalah nilai signifikan yang ada pada hasil *output* SPSS yaitu pada tabel *Omnibus Test of Model Coefficients* pada kolom signifikansi dibandingkan dengan tingkat kealpaan 0,05. *Omnibus Tests Model Coefficients* yang menghasilkan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis :

- H_0 : koefisien regresi tidak signifikan
- H_a : koefisien regresi signifikan

Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas:

- Jika probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima
- Jika probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak

3.7.2. Uji *Wald* (Uji *t*)

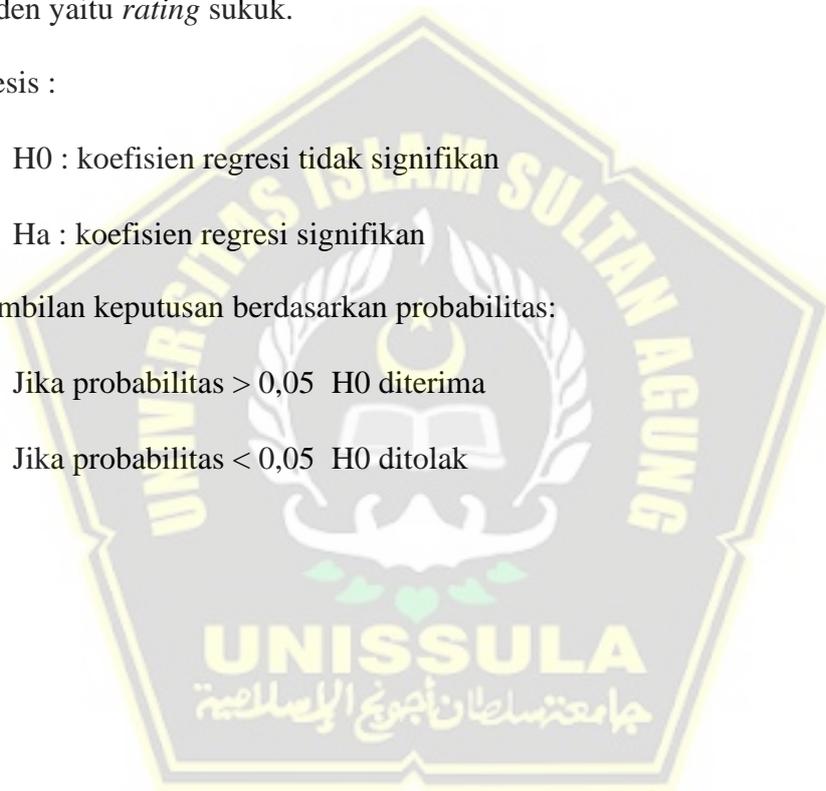
Uji *Wald* (Uji *t*) menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen. Dengan menggunakan uji *Wald* dapat mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan kata lain adalah mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap variabel dependen yaitu *rating* sukuk.

Hipotesis :

- H_0 : koefisien regresi tidak signifikan
- H_a : koefisien regresi signifikan

Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas:

- Jika probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima
- Jika probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 4 tahun yaitu mulai tahun 2016 sampai dengan 2019. Tidak ada perbedaan antara jenis sukuk baik *mudharabah* maupun *ijarah* yang tetap dimasukkan.

Tabel 4.1
Populasi Penelitian

No	Emiten	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	Adhi Karya	A	A	A	A
2	Angkasa Pura I	AAA	AAA	AAA	AAA
3	Berlian Laju Tanker	-	-	-	-
4	Indosat	AAA	AAA	AAA	AAA
5	Timah	A	A	A	A
6	Mayora Indah	AA	AA	AA	AA
7	Nippon Indosari Corporindo	AA	AA	AA	AA
8	Perusahaan Listrik Negara	AAA	AAA	AAA	AAA
9	Sumberdaya Sewatama	A	BB	BB	BB
10	Summarecon Agung	A	A	A	A
11	Tiga Pilar Sejahtera Food	A	A	D	-

Sumber : PT. PEFINDO

Merujuk populasi tersebut, ditemukan bahwa PEFINDO tidak menerbitkan rating sukuk emiten Berlian Laju Tanker pada tahun 2016-2019 dan juga pada emiten Tiga Pilar Sejahtera Food yang mengalami kerugian pada tahun 2019.

Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan dengan 38 data pengamatan.

Tabel 4.2
Sampel Penelitian

No	Emiten	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	Adhi Karya	A	A	A	A
2	Angkasa Pura I	AAA	AAA	AAA	AAA
3	Indosat	AAA	AAA	AAA	AAA
4	Timah	A	A	A	A
5	Mayora Indah	AA	AA	AA	AA
6	Nippon Indosari Corporindo	AA	AA	AA	AA
7	Perusahaan Listrik Negara	AAA	AAA	AAA	AAA
8	Sumberdaya Sewatama	A	BB	BB	BB
9	Summarecon Agung	A	A	A	A
10	Tiga Pilar Sejahtera Food	A	A	D	-

Sumber : PEFINDO

4.2. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat jumlah sampel, nilai mmum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi masing-masing variabel yang digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan *rating* sukuk. Hasil analisis deskripsi masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Mmum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	38	24.14	357.12	149.5876	83.33334
Profitabilitas	38	-45.91	10.93	1.0584	9.42327
Solvabilitas	38	-44.97	25.01	.3403	9.24107
Rating Sukuk	38	0	1	.53	.506
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil analisis menunjukkan bahwa deskripsi masing-masing variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan *rating* sukuk adalah sebagai berikut:

Nilai minimum rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) perusahaan sampel adalah 24,14 yaitu pada PT. Sumberdaya Sewatama Tbk tahun 2016 artinya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tersebut mampu menutup utangnya hanya sebesar 24,14%. Sedangkan nilai maksimum rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) perusahaan sampel adalah 357,12 pada PT. Nippon Indosari Corindo Tbk pada tahun 2018 yang artinya nilai aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sudah cukup besar menjamin utang lancar perusahaan tersebut.

Nilai rata-rata rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 149,5876. Artinya bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kemampuan dalam membayar utang-utang lancarnya aktiva lancar yang dimiliki adalah 149,58% atau setiap 1 utang lancar dapat dibayar dengan 149 aktiva lancarnya, sehingga nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cadangan aktiva lancar yang besar sehingga dapat terhindar kebangkrutan. Nilai standar deviasi sebesar 83,33334 lebih kecil dari nilai rata-rata yang dihasilkan, artinya penyimpangan variabel tersebut sangat kecil.

Nilai minimum variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar -45,91 yang terdapat pada PT. Sumberdaya Sewatama Tbk pada tahun 2019 yang berarti bahwa saat itu perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dari besarnya aktiva atau aset yang dimiliki, sehingga

mengalami kerugian sebesar 45,91%. Sedangkan nilai maksimum variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan indikator *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 10,93 yaitu pada PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba besarnya aset atau aktiva yang dimiliki sebesar 10,93%.

Nilai rata-rata rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,0584. Artinya bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kemampuan dalam memperoleh laba pengelolaan aset atau aktiva yang dimiliki oleh setiap perusahaan yaitu diperoleh nilai sebesar 1,06%. Nilai standar deviasi sebesar 9,42327 dan nilai tersebut lebih besar dari rata-rata yang dihasilkan, artinya bahwa penyimpangan data dalam variabel tersebut cukup besar.

Nilai minimum rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar -44.97 yaitu pada PT. Sumberdaya Sewatama Tbk tahun 2017. Artinya bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah hutang yang sangat besar dibandingkan dengan modal negatif yang dimiliki perusahaan tersebut. Sedangkan nilai maksimum rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* sebesar 25,01 yaitu pada PT. Sumberdaya Sewatama Tbk tahun 2016 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai hutang yang lebih besar dibandingkan modalnya.

Nilai rata-rata rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang menjadi sampel adalah 0,3403. Artinya bahwa rata-rata rasio solvabilitas atau nilai DER perusahaan yang menjadi sampel memiliki

kemampuan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang digunakan membayar hutang yang di tujukan oleh beberapa bagian modal yang dimiliki adalah sebesar 0,3403. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 9,24107, dan nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yang dihasilkan, artinya bahwa penyimpangan data dalam variabel tersebut cukup besar.

Nilai rata-rata *rating* sukuk perusahaan non perbankan di Bursa Efek Inodnesia yang menjadi sampel penelitian diperoleh nilai sebesar 0,53, Berarti bahwa ada 53% yang mendapat *High Invesment Grade* atau mendapatkan grade tinggi, sedangkan yang mendapatkan *Low Invesment Grade* sebanyak 47%. Artinya bahwa sudah banyak perusahaan sampel mendapatkan *rating* sukuk yang tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0,506 dan lebih rendah dari nilai rata-rata yang dihasilkan, sehingga penyimpangan data dalam variabel *rating* sukuk kecil.

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik harus memenuhi uji asumsi-asumsi yang disyaratkan melalui uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan diantaranya:

4.3.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Data dikatakan normal jika nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel *residual* lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas.

Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.46393527
Most Extreme Differences	Absolute	.287
	Positive	.190
	Negative	-.287
Test Statistic		.287
Asymp. Sig. (2-tailed)		.253 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji normalitas menunjukkan besarnya nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* yaitu 0,253, dan nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan 0,05. Dapat disimpulkan bahwa penyebaran data dalam model regresi tersebut telah terdistribusi secara normal, sehingga model regresi yang dihasilkan sudah memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dalam penelitian bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pengujian multikolinieritas dapat ditentukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Likuiditas	.697	1.435
Profitabilitas	.713	1.403
Solvabilitas	.880	1.136

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

Sumber : Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas masing-masing memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi gejala multikolinieritas.

4.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik yaitu uji glejser. Jika nilai p signifikansi > 0,05; tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai p signifikansi < 0,05; terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.411	.041		10.137	.000
Likuiditas	.000	.000	.175	.910	.369
Profitabilitas	-.002	.002	-.131	-.687	.497
Solvabilitas	.004	.002	.270	1.157	.138

a. Dependent Variable: ABS

Sumber : Data diolah, 2021.

Nilai signifikansi masing-masing variabel likuiditas sebesar 0,369, profitabilitas sebesar 0,497, dan solvabilitas sebesar 0,138. Nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar 0,05 (sig. > 0,05). Sehingga dapat disimpulkan model regresi yang dihasilkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai hasil *Durbin Watson* (DW). Dalam penelitian, jumlah sampel yang digunakan adalah $n = 38$ dan variabel bebas $k = 3$, diperoleh $dU = 1.656$, sehingga nilai tersebut diperoleh nilai $4 - dU = 4 - 1,656 = 2,344$.

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.399 ^a	.159	.085	.484	1.772

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Rating Sukuk

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji autokorelasi didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 1,772. Nilai Durbin Watson tersebut letaknya diantara nilai dU dan $4 - dU$ yang dapat dituliskan, berikut $1,696 < 1,772 < 2,344$. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dihasilkan tidak terjadi autokorelasi baik autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif, sehingga model regresi tersebut sudah baik.

4.4. Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal (*Ordinal Logistic Regression*)

Analisis regresi logistik ordinal dalam penelitian digunakan mengetahui apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penggunaan analisis regresi linear logistik ordinal dikarenakan variabel dependennya menggunakan non metrik yaitu berskala ordinal, sedangkan variabel independennya adalah variabel yang bersifat metrik.

Hasil analisis regresi logistik ordinal dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Logistik Ordinal
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	Likuiditas	-.011	.007	2.089	1	.148	.990
	Profitabilitas	.354	.155	5.190	1	.023	1.424
	Solvabilitas	-.028	.069	.161	1	.688	.973
	Constant	.846	.932	.823	1	.364	2.330

a. Variable(s) entered on step 1: Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas.

Sumber : Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil analisis, persamaan model regresi logistik ordinal dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Rating Sukuk} = 0,846 - 0,011 \text{ CR} + 0,354 \text{ ROA} - 0,028 \text{ DER} + e$$

model regresi tersebut, dapat diinterpretasikan , berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,846 dan memiliki nilai positif, artinya jika variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas bernilai 0 (nol), *rating* sukuk perusahaan sampel akan bernilai positif.

2. Koefisien regresi variabel rasio likuiditas sebesar $-0,011$ dan bernilai negatif. Artinya, arah koefisien negatif tersebut menunjukkan jika rasio likuiditas baik atau naik maka akan berpotensi menurunkan *rating* sukuk atau jika nilai rasio likuiditas perusahaan sampel mengalami kenaikan sebesar 1% dapat menurunkan *rating* sukuk perusahaan sampel sebesar $0,011$.
3. Koefisien regresi variabel rasio profitabilitas sebesar $0,354$ dan bernilai positif. Artinya, arah koefisien positif tersebut menunjukkan jika rasio profitabilitas baik atau naik maka akan berpotensi meningkatkan *rating* atau jika nilai profitabilitas perusahaan sampel mengalami kenaikan sebesar 1% dapat meningkatkan *rating* sukuk perusahaan sampel sebesar $0,354$.
4. Koefisien regresi variabel *rasio* solvabilitas sebesar $-0,028$ dan bernilai negatif. Artinya, arah koefisien negative tersebut menunjukkan jika rasio solvabilitas naik maka akan berpotensi menurunkan *rating* atau jika nilai *rasio* solvabilitas perusahaan sampel mengalami kenaikan sebesar 1%, dapat menurunkan *rating* sukuk perusahaan sampel sebesar $0,028$.

4.4.1. Hasil Uji Model Fitting Information (Overall Fit Model Test)

Uji *Model Fitting Information* bertujuan mengetahui seberapa efektifnya variabel yang digunakan dalam penelitian dengan cara menyamakan keseluruhan model dengan uji hubungan secara keseluruhan.

Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai antara $-2 \log$ *likelihood* awal (*intercept only*) dengan $-2 \log$ *likelihood* pada model final, yang akan terjadi pengurangan atau penurunan nilai menandakan model baik.

Hasil uji kelayakan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9
Likelihood Block Number 0
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	52.574	.105
	2	52.574	.105

a. Constant is included in the model.

b. tial -2 Log Likelihood: 52.574

c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : Data dioleh, 2021.

Tabel 4.10
Likelihood Block Number 1
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	Likuiditas	Profitabilitas	Solvabilitas
Step 1	1	45.169	.429	-.003	.094	.005
	2	41.411	.654	-.007	.220	-.009
	3	40.523	.789	-.009	.315	-.020
	4	40.457	.840	-.010	.350	-.027
	5	40.456	.846	-.011	.353	-.028
	6	40.456	.846	-.011	.354	-.028

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. tial -2 Log Likelihood: 52.574

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji *Likelihood* menunjukkan bahwa nilai *-2Log Likelihood* awal pada block number = 0, yang hanya memasukkan konstanta dalam model diperoleh nilai sebesar 52,574. Selanjutnya pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa setelah memasukkan ketiga variabel independen pada model menunjukkan bahwa nilai *-2Log Likelihood* akhir diperoleh nilai sebesar 40,456. Hal tersebut berarti bahwa nilai *-2Log Likelihood* awal (*Block Number* = 0) mengalami penurunan jika dibandingkan dengan *-2Log Likelihood* akhir (*Block Number* = 1) dapat disimpulkan

bahwa hipotesis nol diterima, artinya bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

4.4.2. Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Uji kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* dan Probabilitasnya. Kemudian nilai probabilitas signifikansi yang diperoleh dibandingkan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hipotesis menilai kelayakan model regresi adalah:

H₀ : Tidak ada perbedaan antara model dengan data

H_a : Ada perbedaan antara model dengan data

Hasil uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* adalah , berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.304	8	.404

Sumber : Data diolah, 2021.

Uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit*, menunjukkan bahwa nilai *Chi-Square* yang diperoleh sebesar 8,304 dengan nilai signifikansi sebesar 0,404, dan nilai tersebut lebih besar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan antara model dengan data. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa model regresi mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data.

4.4.3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji bertujuan mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan pengukuran akan diketahui seberapa besar presentase variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.456 ^a	.273	.364

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji koefisien determinasi, menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R Square yang diperoleh sebesar 0,364. berarti bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 36,4%, atau dengan kata lain berarti bahwa variasi variabel *rating* sukuk dapat dijelaskan oleh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas sebesar 36,4%, sedangkan sisanya sebesar 63,6% variasi *rating* sukuk dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

4.5. Hasil Uji Hipotesis

4.5.1 Uji Simultan (Omnibus Test of Model Coefficient)

Uji digunakan mengetahui apakah semua variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *rating* sukuk atau tidak. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel *Omnibus Test of Model Coefficients* pada kolom signifikansi dibandingkan dengan tingkat kealphan 0,05. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih rendah 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Simultan
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step	12.117	3	.007
Step 1			
Block	12.117	3	.007
Model	12.117	3	.007

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa dengan nilai df sebesar 3, diperoleh nilai *Chi-square* sebesar 12,117 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil 0,05 atau 5%. berarti secara simultan atau secara bersama-sama rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

4.5.2 Uji Wald (Uji t)

Uji *Wald* (Uji t) digunakan menguji ada tidaknya pengaruh variabel bebas yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap variabel dependen yaitu *rating* sukuk secara parsial. Hasil uji parsial dapat dilihat dari nilai Wald dan nilai signifikansi. Dasar pengambilan keputusan jika nilai probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima, serta jika nilai probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak. Hasil uji Wald dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.14
Hasil Uji Wald(Uji t)
Variables in the Equation

		Wald	Sig.
Step 1 ^a	Likuiditas	2.089	.148
	Profitabilitas	5.190	.023
	Solvabilitas	.161	.688
	Constant	.823	.364

a. Variable(s) entered on step 1: Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas.

Sumber : Data diolah, 2021.

Hasil uji *wald* menunjukkan besarnya pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut :

4.5.3. Hipotesis 1

H_1 : Rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk

Berdasarkan tabel 4.8 nilai pada nilai β_1 sebesar -0,011 yang mempunyai nilai negatif dengan uji wald sebesar 2,089 dan nilai signifikansi sebesar 0,148. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu $0,148 > 0,05$. Artinya, rasio likuiditas memberikan pengaruh yang negatif

signifikan pada *rating* sukuk. H1 ditolak. Kesimpulannya, rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk atau dapat dikatakan rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

4.5.4. Hipotesis 2

H2 : Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk

Berdasarkan tabel 4.8 nilai pada nilai β_2 sebesar 0,354 mempunyai nilai yang positif dengan uji *Wald* sebesar 5,190 dan nilai signifikansi sebesar 0,023. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu $0,023 < 0,05$. Artinya rasio profitabilitas memberikan pengaruh yang positif signifikan pada *rating* sukuk. H2 diterima. Kesimpulannya, rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk.

4.5.5. Hipotesis 3

H3 : Rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk

Berdasarkan tabel 4.8 nilai pada nilai β_3 sebesar -0,028 mempunyai nilai yang negatif dengan nilai uji *Wald* sebesar 0,161 dan nilai signifikansi sebesar 0,688. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu $0,688 > 0,05$. Artinya, rasio solvabilitas memberikan pengaruh yang negatif tidak signifikan pada *rating* sukuk. H3 ditolak. Kesimpulannya, rasio solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk, atau dapat dikatakan rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan mengenai pengaruh masing-masing variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk adalah sebagai berikut :

4.6.1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk. menunjukkan bahwa besarnya nilai rasio likuiditas yang dilihat *Current Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan sampel bukan menjadi unsur penting dalam penilaian *rating* sukuk, sehingga dengan besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut akan mendapatkan *rating* sukuk yang baik, dikarenakan aset lancar tersebut tidak dapat digunakan memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan sukuk perusahaan khususnya pada saat jatuh tempo. Oleh sebab itu, banyak para pemegang sukuk (investor) tidak benar-benar memperhatikan rasio likuiditas saat berinvestasi, sehingga tinggi rendahnya tingkat rasio likuiditas tidak akan berpengaruh pada *rating* sukuk perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa besarnya nilai rasio profitabilitas yang dilihat nilai *Return On Asset* yang dimiliki oleh perusahaan sampel menjadi unsur yang sangat penting

dalam penilaian *rating* sukuk, sehingga dengan besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan sampel total aset yang dimiliki akan membuat penilaian *rating* sukuk menjadi lebih baik.

Hasil mengindikasikan dengan adanya nilai profitabilitas yang tinggi, menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. Informasi peningkatan nilai rasio profitabilitas yang dilihat besarnya *Return On Aset* akan diterima pasar, sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin tinggi membuat permintaan akan saham meningkat sehingga harganya pun akan naik, dan *rating* sukuk juga akan semakin meningkat. Semakin besar rasio profitabilitas akan membuat *rating* sukuk semakin baik.

4.6.3. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya nilai rasio solvabilitas yang dilihat nilai *Debt to Equity ration* yang dimiliki oleh perusahaan sampel bukan menjadi salah satu unsur penting dalam penilaian *rating* sukuk, sehingga besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang digunakan membayar hutang yang ditunjukkan dengan beberapa bagian modal yang dimiliki tidak akan mempengaruhi penilaian *rating* sukuk yang diberikan.

Nilai rasio solvabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan mempunyai beban bunga yang tinggi dan hal tersebut tidak akan berdampak pada penilaian

rating sukuk. Adanya nilai pengaruh negatif tidak signifikan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak akan mempengaruhi *rating* sukuk. Pengaruh yang tidak signifikan juga dapat terjadi karena substitusi risiko dan manfaat penggunaan hutang itu sendiri oleh perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan potensi kerugian atau kegagalan dalam membayar atau bangkrut. Akan tetapi disisi lain, dengan peningkatan hutang akan memberikan manfaat penghematan pajak, sehingga penggunaan *debt to equity ratio* dianggap tidak relevan karena alasan substitusi tersebut.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil hasil pembahasan adalah :

1. Rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.
2. Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.
3. Rasio solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai prosedur ilmiah, namun demikian masih ada beberapa keterbatasan yang dialami, sehingga penting memperhatikan keterbatasan tersebut. Adapun keterbatasan dalam penelitian diantaranya :

1. Hasil koefisien determinasi yang belum optimal yaitu hanya mencapai angka 36,4% saja. berarti variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio

solvabilitas mampu memprediksi *rating* sukuk sebesar 36,4% dan selebihnya adalah variabel yang tidak diteliti sebesar 63,6%.

2. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non perbankan. Obyek penelitian dapat dikembangkan pada sektor lain yang lebih fokus pada kinerja keuangan.

5.3. Implikasi Penelitian

Implikasi penelitian diantaranya :

1. Implikasi Teoritis

Penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *rating* sukuk dan rasio profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap signifikan.

Perusahaan non perbankan diharapkan dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam penggunaan modal agar dapat menghasilkan jumlah laba yang tinggi sehingga menghasilkan profitabilitas yang optimal dan dapat terhindar penurunan *rating* sukuk. Apabila perusahaan yang dapat mempertahankan tingkat profitabilitas yang baik perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan para investor juga menjadi lebih tertarik pada perusahaan yang secara konsisten dapat menghasilkan laba

2. Implikasi Praktis

Penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi perusahaan menerapkan strategi bisnis yang tepat, meningkatkan daya saing kompetitif dan mengolah sumberdaya dengan efektif dan efisien dan meminimalisir dampak penurunan *rating* sukuk yang merugikan perusahaan.

Penelitian ini juga dapat menjadi acuan bagi para investor yang tertarik berinvestasi sesuai syariah pada perusahaan dengan terlebih dahulu memperhatikan gambaran kinerja keuangan dan *rating* sukuk sebelum mengambil keputusan investasi.

5.4. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan adanya keterbatasan dalam penelitian, maka saran yang diberikan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sampel yang sudah diteliti, misal dengan menggunakan perusahaan peneringkat lain.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan obyek penelitian yang lebih luas, yaitu bukan hanya perusahaan non perbankan melainkan obyek penelitian lainnya agar memberi tambahan informasi dan wawasan serta memberi masukan kepada para pelaku usaha maupun calon investor untuk mendukung kekuatan perekonomian.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah variabel bebas yang akan digunakan dan diharapkan dapat berpengaruh terhadap *rating* sukuk, misalnya variabel status jaminan sukuk, sukuk yang dijamin dengan nilai aset yang tinggi membuat investor merasa aman dalam menginvestasikan modalnya. Hal ini diharapkan dapat menambah nilai koefisien determinasi menjadi lebih besar dan hasil penelitian lebih akurat dalam memprediksi *rating* sukuk untuk jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, D. (2015). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*, 2, 1.
- Arifman, Y. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- 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>
- Cahyati, A., & Nurnasrina, N. (2019). Peringkat Sukuk Berdasarkan Return on Asset dan Debt to Equity Ratio. *SERAMBI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 1(3), 101–110. <https://doi.org/10.36407/serambi.v1i3.132>
- David Eka Issetiabudi, M. bisnis. co. (2012). EMITEN: Berlian Laju Tanker gagal bayar utang Rp421,48 miliar. *Market.Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20120228/192/66155/emiten-berlian-laju-tanker-gagal-bayar-utang-rp421-48-miliar>
- Fatma, I. R., & Fitri, L. W. (2018). *Analisis Pengaruh Pajak Tangguhan Dan Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk*. IAIN SURAKARTA.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (VIII)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irshadi, L. (2017). Artikel Ilmiah Artikel Ilmiah. *Accounting Analysis Journal*, 4(672013167), 0–18.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kartika Hendra Titisari, E. W. S. N. (2017). Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139. <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan (II)*. Kencana.
- Kurnianto, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peningkatan Sukuk Di Indonesia. *Artikel Ilmiah Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, 1–15.
- Maliya, L. dan A. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk.

Jurnal Ilmu Riset Dan Akuntansi, 4(11), 1–15.

- Melinda, D., & Wardani, M. K. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia. *KOMPARTEMEN: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(2), 69–90. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/article/view/4742>
- MUI, D. S. N. (2002). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32. DSNMUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah*.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan pendapatan bunga terhadap rating sukuk korporasi periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 94–112.
- Pefindo. (n.d.). *Rating Deftion*. [Www.Pefindo.Com](http://www.pefindo.com). <https://www.pefindo.com/fileman/file?file=95>
- Pranoto, G. E., Anggra, R., & Takidah, E. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PRODUKTIVITAS, DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT SUKUK. *Jurnal Wahana Akuntansi*. <https://doi.org/10.21009/wahana.012/1.2>
- Raimuna, R., & Mutia, E. (2018). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 3(3), 505–514.
- Saputri, D. A., & Suprayogi, N. (2019). Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*. <https://doi.org/10.20473/vol5iss20186pp436-450>
- Siti, N. (2018). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Periode 2012-2016*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Sri Nurhayati, W. (2015). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D* (13th ed.). Alfabeta.
- Utami, D. E. (2019a). Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia. *Shirkah: Journal of Economics and Business*. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v4i1.265>
- Utami, D. E. (2019b). *Mengidentifikasi Faktor Keuangan dan Non Keuangan , Penentu Peringkat Sukuk di Indonesia*. 4(1), 1.
- Wardhana, N., & Wahyundaru, S. D. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada

Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada Tahun 2015-2018). *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*.

Winanti, et.al. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139.
<https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>





Nilai Current Ratio (CR) Perusahaan Sampel

Tahun	Kode	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Hutang Lancar	CR
2016	ADHI	Adhi Karya Tbk	16,792,278,617,059	12,986,623,750,004	129.30
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	5,949,164,000,000	2,504,330,000,000	237.56
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	6,084,701,307	3,871,791,651	157.15
	ISAT	Indosat Tbk	8,073,481,000,000	19,086,592,000,000	42.30
	MYOR	Mayora Indah Tbk	8,739,783,000,000	3,884,051,000,000	225.02
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	98,569,077,000,000	121,623,355,000,000	81.04
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	949,414,000,000	320,502,000,000	296.23
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	8,664,233,108,000	4,217,371,528,000	205.44
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	716,915,000,000	2,969,688,000,000	24.14
	TINS	Timah Tbk	5,237,907,000,000	3,061,232,000,000	171.10
2017	ADHI	Adhi Karya Tbk	24,817,671,201,079	17,633,289,239,294	140.74
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	4,536,882,000,000	3,902,708,000,000	116.25
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	5,897,001,472	4,268,030,246	138.17
	ISAT	Indosat Tbk	9,479,271,000,000	16,200,457,000,000	58.51
	MYOR	Mayora Indah Tbk	10,674,200,000,000	4,473,628,000,000	238.60
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	93,797,251,000,000	139,074,658,000,000	67.44
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	2,319,937,000,000	1,027,177,000,000	225.86
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	9,158,268,565,000	6,275,827,667,000	145.93
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	771,047,000,000	437,286,000,000	176.33
	TINS	Timah Tbk	6,996,966,000,000	3,402,526,000,000	205.64
2018	ADHI	Adhi Karya Tbk	25,429,544,167,566	18,964,304,189,855	134.09
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	5,115,606,412,000	7,614,989,550,000	67.18
	ISAT	Indosat Tbk	7,906,525,000,000	21,040,365,000,000	37.58
	MYOR	Mayora Indah Tbk	12,647,858,727,872	4,764,510,387,113	265.46
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	113,415,251,000,000	157,895,954,000,000	71.83
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,876,409,299,238	525,422,150,049	357.12
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	10,507,809,126,000	7,230,613,430,000	145.32
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	858,738,000,000	434,165,000,000	197.79
	TINS	Timah Tbk	9,204,287,000,000	6,176,251,000,000	149.03
2019	ADHI	Adhi Karya Tbk	30,315,155,278,021	24,493,176,968,328	123.77
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	8,190,498,240,000	6,180,788,551,000	132.52
	ISAT	Indosat Tbk	12,444,795,000,000	22,129,440,000,000	56.24
	MYOR	Mayora Indah Tbk	12,776,102,781,513	3,726,359,539,201	342.86
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	151,366,673,000,000	159,298,153,000,000	95.02
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,874,411,044,438	1,106,938,318,565	169.33
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	11,150,744,753,000	9,017,332,185,000	123.66
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	532,630,000,000	1,783,713,000,000	29.86
	TINS	Timah Tbk	12,307,055,000,000	11,958,185,000,000	102.92

Nilai Return On Asset (ROA) Perusahaan Sampel

Tahun	Kode	Nama Perusahaan	EAT	Total Aset	ROA
2016	ADHI	Adhi Karya Tbk	315,107,783,135	20,037,690,162,169	1.57
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	719,228,000,000	9,254,539,000,000	7.77
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1,159,577,154	23,666,945,954	4.90
	ISAT	Indosat Tbk	1,275,655,000,000	50,838,704,000,000	2.51
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1,388,676,000,000	12,922,422,000,000	10.75
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	8,150,383,000,000	1,272,177,975,000,000	0.64
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	279,777,000,000	2,919,641,000,000	9.58
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	605,050,858,000	20,810,319,657,000	2.91
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	-317,636,000,000	3,120,996,000,000	-10.18
	TINS	Timah Tbk	251,969,000,000	9,548,631,000,000	2.64
2017	ADHI	Adhi Karya Tbk	517,059,848,207	28,332,948,012,950	1.82
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	-846,809,000,000	8,724,734,000,000	-9.71
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1,420,353,052	25,051,809,830	5.67
	ISAT	Indosat Tbk	1,301,929,000,000	50,661,040,000,000	2.57
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1,630,954,000,000	14,915,850,000,000	10.93
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	4,428,117,000,000	1,334,957,657,000,000	0.33
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	135,364,000,000	4,559,574,000,000	2.97
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	532,437,613,000	21,662,711,991,000	2.46
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	-185,899,000,000	2,984,432,000,000	-6.23
	TINS	Timah Tbk	502,417,000,000	11,876,309,000,000	4.23
2018	ADHI	Adhi Karya Tbk	645,029,449,105	30,118,614,769,882	2.14
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	2,005,918,159,000	31,608,915,621,000	6.35
	ISAT	Indosat Tbk	-2,085,059,000,000	53,139,587,000,000	-3.92
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1,760,434,280,304	17,591,706,426,634	10.01
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	11,575,756,000,000	1,492,487,745,000,000	0.78
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	127,171,436,363	4,393,810,380,883	2.89
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	690,623,630,000	23,299,242,068,000	2.96
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	-295,050,000,000	2,889,808,000,000	-10.21
	TINS	Timah Tbk	574,813,000,000	15,117,948,000,000	3.80
2019	ADHI	Adhi Karya Tbk	665,048,421,529	36,515,833,214,549	1.82
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1,381,530,443,000	42,786,551,099,000	3.23
	ISAT	Indosat Tbk	1,630,372,000,000	62,813,000,000,000	2.60
	MYOR	Mayora Indah Tbk	2,039,404,206,764	19,037,918,806,473	10.71
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	4,322,130,000,000	1,585,055,013,000,000	0.27
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	236,518,557,420	4,682,083,844,951	5.05
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	613,020,426,000	24,441,657,276,000	2.51
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	-832,726,000,000	1,813,690,000,000	-45.91
	TINS	Timah Tbk	-608,776,000,000	20,361,278,000,000	-2.99

Nilai Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Sampel

Tahun	Kode	Nama Perusahaan	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
2016	ADHI	Adhi Karya Tbk	14,594,910,199,271	5,442,779,962,898	2.68
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	4,990,139,000,000	4,264,400,000,000	1.17
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	11,669,449,094,000	11,997,496,860,000	0.97
	ISAT	Indosat Tbk	36,661,585,000,000	14,177,119,000,000	2.59
	MYOR	Mayora Indah Tbk	6,657,166,000,000	6,265,256,000,000	1.06
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	393,778,518,000,000	878,399,457,000,000	0.45
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,476,889,000,000	1,442,752,000,000	1.02
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	12,644,764,172,000	8,165,555,485,000	1.55
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	3,001,011,000,000	119,985,000,000	25.01
	TINS	Timah Tbk	3,894,946,000,000	5,653,685,000,000	0.69
2017	ADHI	Adhi Karya Tbk	22,463,030,586,953	5,869,917,425,997	3.83
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	5,319,855,000,000	3,404,879,000,000	1.56
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	11,650,348,788,000	13,401,461,042,000	0.87
	ISAT	Indosat Tbk	35,845,506,000,000	14,815,534,000,000	2.42
	MYOR	Mayora Indah Tbk	7,561,503,000,000	7,354,346,000,000	1.03
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	465,541,053,000,000	869,416,604,000,000	0.54
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,739,468,000,000	2,820,106,000,000	0.62
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	13,308,969,928,000	8,353,742,063,000	1.59
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	3,052,311,000,000	-67,879,000,000	-44.97
	TINS	Timah Tbk	5,814,816,000,000	6,061,493,000,000	0.96
2018	ADHI	Adhi Karya Tbk	23,833,342,873,624	6,285,271,896,258	3.79
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	16,556,690,952,000	15,052,224,669,000	1.10
	ISAT	Indosat Tbk	41,003,340,000,000	12,136,247,000,000	3.38
	MYOR	Mayora Indah Tbk	9,049,161,944,940	8,542,544,481,694	1.06
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	565,073,888,000,000	927,413,857,000,000	0.61
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,476,909,260,772	2,916,901,120,111	0.51
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	14,238,537,503,000	9,060,704,565,000	1.57
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	3,046,395,000,000	-156,587,000,000	-19.45
	TINS	Timah Tbk	8,596,067,000,000	6,521,881,000,000	1.32
2019	ADHI	Adhi Karya Tbk	29,681,535,534,528	6,834,297,680,021	4.34
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	26,806,043,252,000	15,980,507,847,000	1.68
	ISAT	Indosat Tbk	49,105,807,000,000	13,707,193,000,000	3.58
	MYOR	Mayora Indah Tbk	9,137,978,611,155	9,899,940,195,318	0.92
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	655,674,600,000,000	929,380,413,000,000	0.71
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1,589,486,465,854	3,092,597,379,097	0.51
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	14,990,297,354,000	9,451,359,922,000	1.59
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	2,823,008,000,000	-1,009,318,000,000	-2.80
	TINS	Timah Tbk	15,102,873,000,000	5,258,405,000,000	2.87

Penilaian Rating Sukuk Perusahaan Sampel

Tahun	Kode	Nama Perusahaan	Rating Sukuk
2016	ADHI	Adhi Karya Tbk	0
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1
	ISAT	Indosat Tbk	1
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	1
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	0
	TINS	Timah Tbk	0
2017	ADHI	Adhi Karya Tbk	0
	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1
	ISAT	Indosat Tbk	1
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	1
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	0
	TINS	Timah Tbk	0
2018	ADHI	Adhi Karya Tbk	0
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1
	ISAT	Indosat Tbk	1
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	1
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	0
	TINS	Timah Tbk	0
2019	ADHI	Adhi Karya Tbk	0
	APAI	Angkasa Pura I Tbk	1
	ISAT	Indosat Tbk	1
	MYOR	Mayora Indah Tbk	1
	PPLN	Perusahaan Listrik Negara Tbk	1
	ROTI	Nippon Indosari Corindo Tbk	1
	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0
	SSMM	Sumberdaya Sewatama Tbk	0
	TINS	Timah Tbk	0

Hasil Olah Data SPSS

Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mmum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	38	24.14	357.12	149.5876	83.33334
Profitabilitas	38	-45.91	10.93	1.0584	9.42327
Solvabilitas	38	-44.97	25.01	.3403	9.24107
Rating Sukuk	38	0	1	.53	.506
Valid N (listwise)	38				

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.46393527
Most Extreme Differences	Absolute	.287
	Positive	.190
	Negative	-.287
Test Statistic		.287
Asymp. Sig. (2-tailed)		.253 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Likuiditas	.697	1.435
	Profitabilitas	.713	1.403
	Solvabilitas	.880	1.136

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.399 ^a	.159	.085	.484	1.772

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Rating Sukuk

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.411	.041		10.137	.000
	Likuiditas	.000	.000	.175	.910	.369
	Profitabilitas	-.002	.002	-.131	-.687	.497
	Solvabilitas	.004	.002	.270	1.157	.138

a. Dependent Variable: ABS

Hasil Analisis Regresi Logistik

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	38	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	38	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		38	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Low Investment Grade	0
High Investment Grade	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	52.574	.105
	2	52.574	.105

- a. Constant is included in the model.
 b. tial -2 Log Likelihood: 52.574
 c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than .001.

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Coefficients		
				Likuiditas	Profitabilitas	Solvabilitas
Step 1	1	45.169	.429	-.003	.094	.005
	2	41.411	.654	-.007	.220	-.009
	3	40.523	.789	-.009	.315	-.020
	4	40.457	.840	-.010	.350	-.027
	5	40.456	.846	-.011	.353	-.028
	6	40.456	.846	-.011	.354	-.028

- a. Method: Enter
 b. Constant is included in the model.
 c. tial -2 Log Likelihood: 52.574
 d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12.117	3	.007
	Block	12.117	3	.007
	Model	12.117	3	.007

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.456 ^a	.273	.364

- a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.304	8	.404

Classification Table^a

Observed	Rating Sukuk	Predicted Rating Sukuk		Percentage Correct
		Low Investment Grade	High Investment Grade	
Step 1	Low Investment Grade	10	8	55.6
	High Investment Grade	4	16	80.0
Overall Percentage				68.4

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Likuiditas	-.011	.007	2.089	1	.148	.990
	Profitabilitas	.354	.155	5.190	1	.023	1.424
	Solvabilitas	-.028	.069	.161	1	.688	.973
	Constant	.846	.932	.823	1	.364	2.330

a. Variable(s) entered on step 1: Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas.

