

**PREDIKSI PERUBAHAN RATING SUKUK BERDASARKAN KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh:

**SHINTA HIDAYATUL UMMAH**  
NIM : 2014210673

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2018**

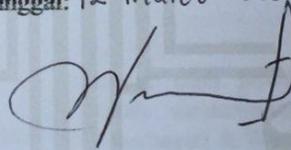
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Shinta Hidayatul Ummah  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 20 Juli 1996  
N.I.M : 2014210673  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Prediksi Perubahan *Rating* Sukuk Berdasarkan  
Kinerja Keuangan Perusahaan

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

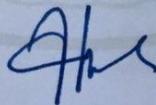
Tanggal: 12 Maret 2018



**(Dr. Dra. Ec Wiwik Lestari, M.Si)**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal: 26 Maret 2018



**(Dr. Muazarah, SE., M.T)**

# PREDIKSI PERUBAHAN RATING SUKUK BERDASARKAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**Shinta Hidayatul Ummah**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [shintahidayatulummah@gmail.com](mailto:shintahidayatulummah@gmail.com)

## **ABSTRACT**

*The rate of sukuk can become the consideration for the investor to purchase the sukuk of company since the rate of sukuk is an informative statement which can be used as the standards of the risk of investment failure. The rate of sukuk can be influenced by various factors and one of the factors is the financial factor of the company which is analyzed by using financial ratio. The objective of this study was to provide empirical findings whether company's financial performance can predict changes of sukuk rating. The changes of sukuk rating is a dependent variable, while financial ratio (liquidity, profitability, activity and solvability ratio) is independent variable. The empirical findings are based on a sample of 11 Indonesian publicly traded firms rate by Indonesia Stock Exchange where 35 sukuk rated by PT Pefindo over the 2008 and 2017 period. Data were analyzed using SPSS software 23 version and analysis tools to test the hypothesis is multinomial logistic regression. The result of this study described financial ratios can't predict changes of sukuk rating.*

**Key words :** *Sukuk, Liquidity, Profitability, Activity and Solvability Ratios*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal Indonesia memiliki prospek lebih baik dibanding bursa lain. Beberapa pasar modal global kini sedang mengalami masa sulit karena telah masuk masa jenuh sehingga sulit menambah jumlah investor maupun emiten. Hal ini menjadi peluang pasar modal Indonesia untuk terus berkembang (Liputan6, 12/8).

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya (Lidiya, 2015). Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah)

dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek terpisah (Nurhayati & Wasilah, 2014:346).

Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/marjin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002).

Penerbitan sukuk di Indonesia berawal dari terbitnya *corporate* sukuk dengan akad mudharabah di tahun 2002. Selanjutnya Pemerintah Indonesia

mengeluarkan Sukuk Negara dengan akad *ijarah* di tahun 2008 untuk pembiayaan yang diprioritaskan melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bersamaan dengan diterbitkannya Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Hal yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan untuk memilih investasi dalam obligasi konvensional maupun sukuk adalah *rating* dari obligasi tersebut. *Rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan bahwa apakah obligasi berada pada *rating investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+ dan BBB ) atau *non investent grade* (BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, SD, D). *Rating* menjadi suatu bagian yang penting karena dari *rating* tersebut merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, sehingga mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan.

Investor perlu mengetahui *rating* sukuk yang akan dipilih. Prediksi *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan.

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi *rating* sukuk. Sementara hasil penelitian Leily Hamida (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *rating* sukuk yang diperoleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Mohamed, Abulgasem A. Elhaj; Nurul Aini, Muhamed; Natasha, (2015), Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif

signifikan. Sedangkan hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk membuktikan bahwa hipotesisnya yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dengan proksi DER berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Sementara penelitian Abulgasem, *et al* (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif. Sedangkan penelitian Damalia Afiani (2013) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Sejumlah penelitian mengenai *rating* sukuk yang telah disebutkan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Bervariasinya pemilihan variabel dalam model penelitian diasumsikan dapat mempengaruhi *rating* sukuk. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian menjadi salah satu motivasi penulis.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Signal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signal theory*) mengasumsikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dengan investor atau calon investor. Manajer dipandang memiliki informasi tentang perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor maupun calon investor. Teori sinyal menjelaskan alasan pentingnya perusahaan menyajikan informasi kepada public (Wolk *et al.*, 2012). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang

diungkapkan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Scott (2012) menjelaskan mengenai pemberian sinyal yang didefinisikan sebagai tindakan manajemen puncak yang tidak rasional jika dilakukan oleh manajemen yang lebih rendah. Pemberian sinyal merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymmetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi. Sehingga dapat diperoleh “kabar baik” (*good news*) dan “kabar buruk” (*bad news*) mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan dan keputusan investasi (Myers, 1989).

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah manajemen diharapkan selalu memberikan sinyal-sinyal atas suatu kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada di posisi yang kuat atau lemah, sehingga informasi tersebut berguna bagi pengguna laporan keuangan eksternal, khususnya untuk para investor dan kreditur. Dengan memberikan informasi mengenai *rating* sukuk yang dilakukan oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek yang diterbitkan perusahaan dapat menjadi salah satu cara untuk memberikan sinyal bagi pihak eksternal. Dengan begitu investor akan mengetahui tingkat keamanan atas sukuk yang diterbitkan, sehingga investor akan menangkap sinyal baik atau buruk atas *rating* sukuk yang akan dibelinya. Hal tersebut yang menjadikan keterkaitan antara teori signal dengan penelitian ini.

### **Sukuk**

Sukuk menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi

hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

### **Perubahan Rating Sukuk**

*Rating* sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan (Damalia, 2013). Investor perlu mengetahui *rating* sukuk yang akan dipilih. Namun lembaga pemeringkat memberikan *rating* sukuk secara periodik sehingga posisi *rating* masing-masing sukuk akan berubah. Perubahan *rating* tersebut perlu diperhatikan oleh investor karena *rating* tersebut dapat menjadi sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Meysam Safari, Mohamed Ariff, Shamsheer Mohamad (2014:113) menjelaskan kegunaan adanya peringkat adalah untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi suatu perusahaan jika dipandang dari segi investor.

### **Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir,, 2013:129).

Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2013:134). Perhitungan rasio ini didasarkan atas perbandingan sederhana antara total aktiva lancar dan total kewajiban lancar.

### **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. (Kasmir, 2013:196).

ROA berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset (Hanafi dan Halim, 2016 : 81).

### **Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2013:172).

*Total Assets Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2013:185).

### **Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. (Kasmir, 2013:151).

*Debt to Assets Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2013:156).

### **Kemampuan Likuiditas Dalam Memprediksi Perubahan Rating Sukuk**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2013:129). Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan dengan menggunakan aktiva lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan

perusahaan baik sehingga mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar. Hal ini akan mempengaruhi penjualan perusahaan sehingga memperoleh laba yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan akan menambah ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki potensi gagal bayar yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko gagal bayar rendah, maka akan mendapatkan peringkat yang tinggi.

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi *rating* sukuk. Sementara hasil penelitian Leily Hamida (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *rating* sukuk yang diperoleh perusahaan tersebut. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Likuiditas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.**

### **Kemampuan Profitabilitas Dalam Memprediksi Perubahan Rating Sukuk**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai risiko gagal bayar pada investor semakin kecil. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan. Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Mohamed, Abulgasem A. Elhaj; Nurul Aini, Muhamed; Natasha, (2015), Silviana

Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Profitabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.**

### **Kemampuan Aktivitas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2013:172). Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode. Perusahaan yang mampu memanfaatkan kapasitas aktivitynya menggambarkan kegiatan operasional perusahaan yang baik sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan perusahaan yang meningkat berpotensi pada kenaikan keuntungan yang diperoleh perusahaan maka dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga memiliki tingkat risiko gagal bayar yang rendah. Jika risiko gagal bayar rendah, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai akan mampu memenuhi kewajibannya pada investor. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : Aktivitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.**

### **Kemampuan Aktivitas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

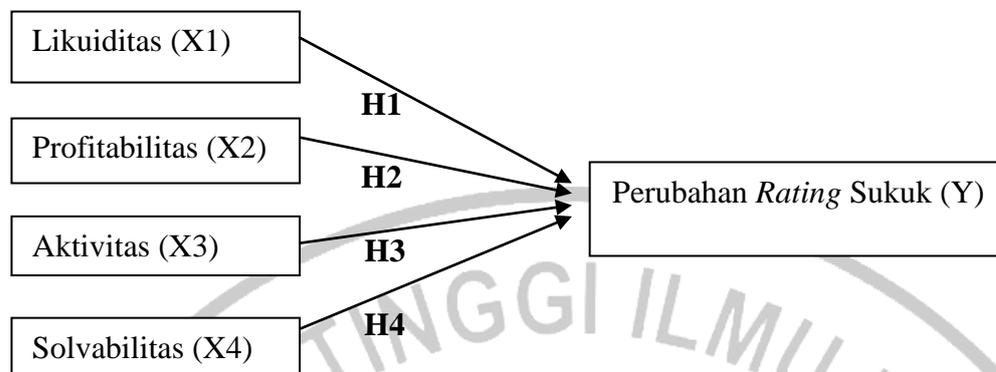
Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivitynya. (Kasmir, 2013:151). Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas tinggi akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga berkesempatan mendapat laba yang besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian pada saat perekonomian tinggi. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko keuangan perusahaan. Jadi semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik *rating* sukuk yang didapatkan. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dengan proksi DER berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Sementara penelitian Abulgasem, *et al* (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif. Sedangkan penelitian Damalia Afiani (2013) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Solvabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.**

## Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Penelitian ini memilih populasi perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan data laporan keuangan pada tahun 2007-2016 dan sukuk diperingkat oleh PT. Pefindo pada periode 2008-2017. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sampel merupakan rating sukuk yang diperingkat sama dengan atau lebih dari dua kali oleh PT Pefindo.
2. Sukuk yang diperingkat oleh PT Pefindo periode 2008-2017 dan memiliki laporan keuangan yang dipublikasi periode 2007-2016.
3. Perusahaan penerbit sukuk bukan jenis perusahaan milik negara dan sektor perbankan.

Sampel yang terpilih pada penelitian ini sebanyak 11 perusahaan penerbit sukuk dan diperoleh data observasi sebanyak 35 *rating* sukuk.

### Data Penelitian

Data penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahun 2007-2016 yang diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia, sedangkan informasi *rating* sukuk tahun 2008-2017 diperoleh melalui *website* PT Pefindo tahun 2008-2017. Data laporan keuangan selanjutnya digunakan

untuk menghitung dan menganalisis kemampuan variabel independen yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk yang menjadi sampel penelitian. Data *rating* sukuk dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu *rating* sukuk yang mengalami penurunan, tetap dan kenaikan.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu perubahan rating sukuk dan variabel independen yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas.

### Definisi Operasional Variabel Perubahan Rating Sukuk

*Rating* sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Perubahan *rating* perlu diperhatikan oleh investor karena *rating* tersebut dapat menjadi sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Perubahan *rating* sukuk yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan relatif. *Rating* sukuk disebut naik adalah perubahan minimal satu poin kenaikan, contoh dari A menjadi A+ dianggap naik. *Rating* sukuk disebut tetap adalah tidak

terjadi perubahan peringkat, contoh dari A menjadi A dianggap tetap. Dan *rating* sukuk disebut turun adalah perubahan minimal satu poin penurunan, contoh dari A menjadi A- dianggap turun.

### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir,, 2013:129). Pengukuran rasio likuiditas menggunakan *Current Ratio* yang membandingkan antara rata-rata aset lancar dengan rata-rata hutang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. (Kasmir, 2013:196). Pengukuran rasio profitabilitas menggunakan *Return on Asset* (ROA) yang membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan rata-rata aset perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2013:172). Pengukuran rasio aktivitas menggunakan *Total Assets Turnover* (TAT) yang membandingkan

antara penjualan bersih dengan total aset dalam suatu periode.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Total Aktiva}}$$

### Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. (Kasmir, 2013:151). , Pengukuran rasio solvabilitas menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Average of Total debt}}{\text{Average of Total assets}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 23, melalui tahapan analisis deskriptif dan uji hipotesis. Dimana tahapan dari uji hipotesis adalah :

- a. Uji *Overall Fit Model*
- b. Uji Tabel Klasifikasi
- c. Uji Signifikansi secara individual (Uji t)

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atas variabel independen suatu penelitian, yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas.

**Tabel 2**  
Hasil Analisis Deskriptif

<b>Rasio</b>	<b>Minimu m</b>	<b>Maximu m</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
Likuiditas	0,1997	2,7611	1,387291	0,6470324
Profitabilitas	-0,2972	0,1117	0,033172	0,0700726
Aktivitas	0,2523	1,8106	0,723755	0,4360468
Solvabilitas	0,4486	1,1528	0,693658	0,1544303

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Pada tabel 2 diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,387291 dan standar deviasi sebesar 0,6470324. *current ratio* terendah sebesar 0,1997. Rasio terendah dimiliki oleh Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk pada data laporan keuangan tahun 2010. Nilai rasio likuiditas tertinggi pada penelitian ini sebesar 2,7611 atau 276,11% milik Mayora Indah, Tbk pada data laporan keuangan tahun 2012. Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,033172 dan standar deviasi sebesar 0,0700726. rasio profitabilitas terendah sebesar -0,2972 milik perusahaan Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk pada laporan keuangan tahun 2010. Rasio profitabilitas tertinggi sebesar 0,1117 dimiliki oleh Mayora Indah, Tbk pada laporan keuangan tahun

2015. Rasio aktivitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,723755 dan standar deviasi sebesar 0,4360468. Rasio aktivitas terendah dimiliki oleh Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk pada laporan keuangan tahun 2010 yaitu sebesar 0,2523 sedangkan rasio aktivitas tertinggi dimiliki oleh Matahari Putra Prima, Tbk pada laporan keuangan tahun 2013 yaitu sebesar 1,8106. rasio solvabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,693658 dan standar deviasi sebesar 0,1544303. Rasio solvabilitas terendah sebesar 0,4486 dimiliki oleh Matahari Putra Prima, Tbk pada data laporan keuangan tahun 2011 sedangkan rasio solvabilitas tertinggi sebesar 1,1528 dimiliki oleh Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk pada laporan keuangan tahun 2010.

**Tabel 3**  
**Frekuensi Rating Sukuk**

<b>Kategori</b>		<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Cumulative Percent</i>
Valid	Turun	3	8,6	8,6
	Tetap	17	48,6	57,1
	Naik	15	42,9	100,0
	Total	35	100,0	

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Perubahan *rating* sukuk dianalisis menggunakan skala pengukuran dengan memberikan nilai 0 untuk *rating* sukuk turun, 1 untuk *rating* sukuk tetap dan 2

untuk *rating* sukuk naik. Tabel 3 menunjukkan bahwa frekuensi yang dihasilkan terdapat 3 *rating* sukuk yang mengalami penurunan *rating* dengan

persentase sebesar 8,6%. *Rating* sukuk yang tetap atau tidak mengalami perubahan sebanyak 17 *rating* sukuk dengan persentase sebesar 48.6%. *Rating* sukuk yang mengalami kenaikan sebanyak 15 *rating* sukuk dengan persentase sebesar 42,9%.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Overall Fit Model

Uji *Overall Fit Model* digunakan untuk mengetahui apakah model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk *fit* atau layak digunakan.

**Tabel 4**  
**Uji Model Fitting**

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	64,712			
<i>Final</i>	50,286	14,426	8	0,071

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Hasil uji menunjukkan nilai -2LL awal sebesar 64,712 mengalami penurunan sebesar 14,426 sehingga nilai -2LL akhir menjadi 50,286. Hasil tersebut membuktikan bahwa model yang

dihipotesiskan *fit* dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk telah sesuai dengan data dan layak digunakan.

**Tabel 5**  
**Uji Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square**

Cox and Snell	0,338
Nagelkerke	0,401

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 5 nilai *Cox & Snell* sebesar 0,338 dan nilai *Nagelkerke* sebesar 0,401. Hal ini menjelaskan bahwa variabilitas perubahan *rating* sukuk yaitu mengalami kenaikan, tetap dan penurunan yang diperingkat oleh PT Pefindo periode 2008-2017 dapat dijelaskan oleh variabel

independen yaitu rasio likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), aktivitas (TAT) dan solvabilitas (DAR) sebesar 40,1% sedangkan sisanya yaitu 59,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model atau penelitian ini.

#### Uji Tabel Klasifikasi

Uji tabel klasifikasi berfungsi untuk memeriksa ketepatan klasifikasi

*model logistic regression*. Tabel klasifikasi 3 X 3 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah.

**Tabel 6**

**Tabel Klasifikasi**

Observed	Predicted			
	Turun	Tetap	Naik	Percent Correct
Turun	2	1	0	66,7%
Tetap	0	11	6	64,7%
Naik	0	7	8	53,3%
Overall Percentage	5,7%	54,3%	40,0%	60,0%

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Hasil uji klasifikasi perubahan *rating* sukuk yang mengalami penurunan adalah sebanyak 3, namun dari hasil observasi hanya 2 *rating* sukuk yang sesuai dan termasuk dalam *rating* sukuk yang mengalami penurunan sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 66,7%. *Rating* sukuk tetap sebanyak 17 dan hasil menunjukkan bahwa terdapat 11 *rating* sukuk yang sesuai dan termasuk dalam *rating* sukuk yang tetap, sedangkan 6 *rating* sukuk lainnya termasuk ke dalam *rating* sukuk yang mengalami kenaikan dan persentase klasifikasinya adalah sebesar 64,7%. *Rating* sukuk yang mengalami kenaikan sebanyak 15, hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 8 *rating* sukuk yang sesuai dan termasuk dalam *rating* sukuk yang mengalami

kenaikan, sedangkan 7 *rating* sukuk lainnya termasuk dalam *rating* yang tidak mengalami perubahan atau tetap dan persentase klasifikasinya adalah sebesar 53,3%.

Secara keseluruhan diketahui bahwa keakuratan klasifikasi dari *model logistic regression* penelitian ini adalah 60,0%.

#### Uji Signifikansi Individual

Uji signifikansi secara individual digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan referensi kategori tetap yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan prediksi terhadap penurunan dan kenaikan.

**Tabel 7**

**Hasil Pengujian Regresi Multinomial Logistik**

	Turun/Tetap		Naik/Tetap	
	B	Sig	B	Sig
Intercept	-2,310	0,781	3,284	0,233
Likuiditas	0,144	0,937	-0,211	0,755
Profitabilitas	-55,745	0,275	-2,433	0,854
Aktivitas	-1,117	0,797	-0,889	0,386
Solvabilitas	2,329	0,799	-3,448	0,288

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Dari model pertama (Turun/Tetap) diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 5%.

Begitu juga dengan model kedua (Naik/Tetap) diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 5%.

**Tabel 8**

**Hasil Pengujian Likelihood Ratio Test**

<i>Effect</i>	<i>Likelihood Ratio Tests</i>		
	<i>Chi-Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
Intercept	1,718	2	0,423
LIKUIDITAS	0,117	2	0,943
PROFITABILITAS	3,472	2	0,176
AKTIVITAS	0,805	2	0,669
SOLVABILITAS	1,393	2	0,498

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu 0,943 atau 94,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk secara signifikan. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu 0,176 atau 17,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk secara signifikan. Variabel aktivitas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,669 atau 66,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel aktivitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk secara signifikan. Variabel solvabilitas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,498 atau 49,8%. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel solvabilitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk secara signifikan.

**Kemampuan Likuiditas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model pertama (Turun/Tetap) dan model kedua (Naik/Tetap) menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*Current Ratio*) tidak mampu memprediksi penurunan maupun kenaikan *rating* sukuk secara signifikan. Hasil uji metode *Likelihood Ratio Test* juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak mampu memberikan kontribusi dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk ditolak. Keakuratan klasifikasi model pada penelitian ini tergolong tidak

cukup baik. Persentase keakuratan klasifikasi terbesar dimiliki oleh kategori turun yaitu 66,7%.

Penelitian ini berlawanan dengan penelitian Damalia Afiani (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas semakin baik peringkat obligasi yang diberikan kepada sukuk. Hasil penelitian Leily Hamida (2017) yang membuktikan bahwa CR memiliki pengaruh negatif terhadap *rating* sukuk juga berlawanan dengan penelitian ini. Hal ini terjadi karena pengujian yang dilakukan oleh Damalia Afiani dan Leily Hamida merupakan uji pengaruh sedangkan penelitian ini melakukan pengujian untuk memprediksi.

#### **Kemampuan Profitabilitas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (Turun/Tetap) dan model (Naik/Tetap) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hasil uji metode *Likelihood Ratio Test* juga menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak mampu memberikan kontribusi dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hipotesis yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk ditolak.

Penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Abulgasem, *et al* (2015) yang membuktikan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Hal ini terjadi karena Abulgasem, *et al* (2015) melakukan penelitian di Malaysia sehingga sampel yang digunakan diperoleh dari lembaga pemeringkat yang berada di Malaysia yaitu *Malaysian Rating Agencies of RAM and MARC*. Penelitian ini mendukung oleh hasil penelitian Lidiya Malia (2015) yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk. Menurut Lidiya Malia (2015) investor cenderung tidak memperhatikan profitabilitas dengan proksi ROA dalam keputusannya berinvestasi karena ROA

memiliki kelemahan yaitu cenderung untuk berfokus pada jangka pendek. Sukuk merupakan instrumen pasar modal jangka panjang sehingga kurang tepat apabila menggunakan proksi ROA.

#### **Kemampuan Aktivitas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (Turun/Tetap) dan model (Naik/Tetap) menunjukkan bahwa aktivitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hasil uji metode *Likelihood Ratio Test* juga menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak mampu memberikan kontribusi dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hipotesis yang menyatakan bahwa rasio aktivitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk ditolak.

Kenaikan dan penurunan rasio aktivitas tidak dapat menjadi sinyal bagi investor. Tingkat aktivitas perusahaan tidak mampu memprediksi penurunan *rating* sukuk. Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabilitas perubahan *rating* sukuk dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini sebesar 59,9% .

Hasil penelitian ini mendukung oleh Damalia Afiani (2013) dan Lidiya Malia (2015) yang membuktikan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Semakin tinggi rasio aktivitas tidak mempengaruhi *rating* sukuk di Pefindo.

#### **Kemampuan Solvabilitas Dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk**

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (Turun/Tetap) dan model (Naik/Tetap) menunjukkan bahwa solvabilitas tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hasil uji metode *Likelihood Ratio Test* juga menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak mampu member kontribusi dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk. Hipotesis yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas

mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk ditolak.

Penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Lidiya Malia (2015) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Begitu pula hasil dari penelitian Abulgasem, *et al* (2015) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk tidak mendukung penelitian ini. Penelitian ini mendukung penelitian Leily Hamida (2017) yang membuktikan bahwa rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Penelitian ini menggunakan proksi yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR).

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk perusahaan.
2. Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan tingkat efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.
3. Keefektifan perusahaan dalam mengelola asetnya tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.
4. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan asset yang dimilikinya tidak mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian antara lain :

1. Variabel *rating* sukuk diukur perubahannya dan variabel rasio keuangan tidak diukur perubahannya.
2. Penelitian ini mengkategorikan secara bertingkat namun menggunakan *multinomial logistic regression*.
3. Kemampuan model dalam menjelaskan kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk masih rendah,  $R^2 = 0,401$ .

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dan berdasarkan kesimpulan yang telah ditarik pada penelitian ini, maka saran yang akan diberikan adalah sebagai berikut :

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk lebih konsisten dalam mengukur variabel dependen dan independen agar diperoleh hasil terbaik.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya jika mengkategorikan bertingkat yaitu menggunakan alat uji *ordinary logistic regression*.
3. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain yang berhubungan dengan *rating* sukuk.
4. Diharapkan kepada investor untuk dapat menangkap sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan untuk mengetahui tingkat keamanan sukuk yang akan dibeli.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

Achmad D, Afriyadi. 2017. Bursa Global Sedang Jenuh Pasar Modal RI Berpeluang Besar Tumbuh. Liputan6 (Online). (<http://bisnis.liputan6.com/read/3055537/bursa-global-sedang-jenuh-pasar-modal-ri-berpeluang-besar-tumbuh> diakses 10 September 2017).

Ciaran, Walsh. *Key Management Ratios*, Edisi Keempat. Penerbit Erlangga tahun 2012.

Damalia, A. (2013). 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.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah
- Imam, G. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gumanti, T.A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38, 4–13.
- Hamida, L. (2017). pengaruh likuiditas dan leverage terhadap yield sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel intervening. *EKOBIS*, 18, 71–86.
- James C. Van Horne. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi kesembilan. Penerbit Salemba Empat 1997.
- Jumingan. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- J. Fred Weston, Eugene. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ketujuh. Penerbit Erlangga tahun 2004.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lidiya, M. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4.
- Mamduh, H., & Abdul, Halim. (2016). *Analisa Laporan Keuangan* (Empat). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Melati, L., & Sulistyawati, A. I. (2016). Audit Delay Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5, 37–56.
- Mohamed, Abulgasem A. Elhaj; Nurul Aini, Muhamed; Natasha, M. R. (2015). The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31, 62–74.
- Nurhayati, S., & Wasilah. (2014). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Scott, W.R. 2012. *Financial Accounting Theory Third Edition*. Canada: Pearson Canada Inc.
- Silviana, P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13, 94–112.
- Sudaryanti, Mahfudz, N., & Wulandari, R. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi Indonesia. *Jurnal STIEI Tazkia Islamic Finance & Business Review*, 6.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Enam). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wolk, Harry.I., Michael,G.Tearney., dan James, L.Dodd. 2001. *Accounting Theory : a conceptual and institutional approach*. Fifth Edition, South Western Collage Publishing, Cincinnati, Ohio.
- [www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat](http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat) diakses 13 November 2017.
- [www.pefindo.com/](http://www.pefindo.com/) diakses 10 September 2017.