

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP RATING SUKUK YANG TERDAFTAR DI PT. PEFINDO TAHUN 2011-2015**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh:

**LAZMAN IRSHADI**

2013310322

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2017**

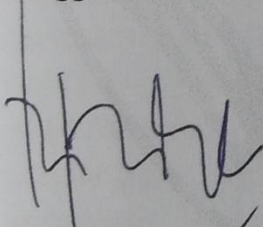
## PENGESAHAN ARTIKEL SKRIPSI

Nama : Alansyah Jaka Nur Adli  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 01 Agustus 1995  
N.I.M : 2013310406  
Program Studi : Akuntansi  
Program pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Audit dan Perpajakan  
Judul : Pengaruh *Personal Cost*, Sosialisasi Antisipatif,  
Dan *Gender* Terhadap Niat Melakukan  
*Whistleblowing*

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

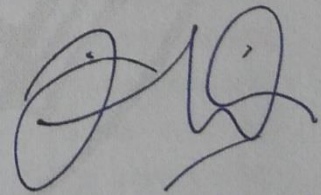
Tanggal : 21 Agustus 2017



**(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE, M.Si., CTA)**

Co. Dosen Pembimbing,

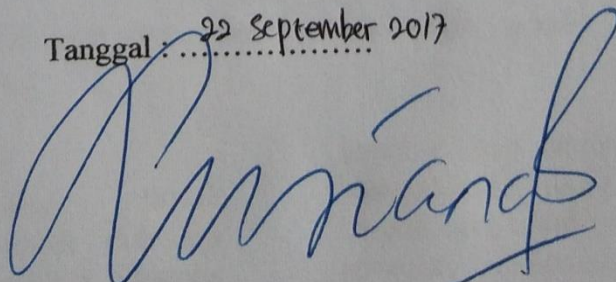
Tanggal : 20 September 2017



**(Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.)**

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 22 September 2017



**(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)**

**PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RATING SUKUK YANG TERDAFTAR DI PT. PEFINDO TAHUN 2011-2015**

**Lazman Irshadi**

STIE Perbanas Surabaya

Email : [2013310322@students.perbanas.ac.id](mailto:2013310322@students.perbanas.ac.id)

JL. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*Sukuk is a long-term securities based on sharia principles issued by issuers to sharia bondholders that require issuers to pay revenues to sharia bondholders in the form of profit sharing or margin or fees and repay bond funds at maturity. This study aims to test empirically the influence of liquidity, leverage, profitability, and good corporate governance on the rating of sukuk on companies listed in PT. PEFINDO 2011-2015. This research is a quantitative research. The sample used is 55 company samples. Methods of data analysis using Multiple Regression Analysis. The result of this reseacrh is liquidity, leverage, profitability have no effect on sukuk rating, meanwhile good corporate governance has an effect on sukuk rating.*

**Keywords :** *Sukuk Rating, Liquidity, Leverage, Profitability, and Good Corporate Governance*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal syariah ialah suatu pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dan dasar-dasar syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang dalam agama seperti perjudian, riba, spekualsi, dan lain sebagainya. Menurut Fatwa Bursa Efek Indonesia Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksudkan dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar

modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Efek syariah yang dimaksud disini meliputi obligasi syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) syariah, saham syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dan tercantum dengan prinsip-prinsip syariah islam. Fenomena ini merupakan berita baik bagi investor akan kinerja perusahaan. Obligasi syariah pada penerapannya berbeda

dengan obligasi konvensional. Semenjak ada pemberitahuan konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka dari itu instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Sehingga dimunculkan alternatif baru yang dinamakan obligasi syariah. Obligasi di dunia internasional ini dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) memiliki arti begitu mirip dengan sertifikat atau *note*. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 menjelaskan, bahwa yang dimaksud obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo ([www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id)).

Pada akhir-akhir ini salah satu efek syariah yaitu sukuk sedang mengalami perkembangan yang cukup signifikan pertumbuhan sukuk dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini disebabkan karena pembagian keuntungan dari obligasi syariah (sukuk) tidak sama dengan obligasi konvensional, dikarenakan para investor mulai menjajaki untuk menanamkan modalnya untuk berinvestasi di obligasi syariah yaitu sukuk. Pembagian ini didasarkan atas syariat islam. Sehingga tidak ada

yang merasa dirugikan antar kedua belah pihak melainkan keuntungan (pembagian hasil) yang sama rata tanpa ada bunga karena bisa berakibat riba. (Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Semakin meningkatnya pertumbuhan sukuk di Indonesia maka, dengan ini dibentuklah peneringkat sukuk yang bertujuan untuk membantu investor dalam memilih perusahaan yang layak dalam menanamkan modalnya untuk berinvestasi. Hal ini menyebabkan pasar modal syariah kembali bergeliat dan tumbuh di negara Indonesia.

Jumlah sukuk yang beredar (*outstanding*) sampai dengan bulan Desember 2015 mencapai 47 sukuk dengan nominal Rp. 9,90 triliun. Secara kumulatif, hingga Desember 2015 jumlah sukuk yang diterbitkan telah mencapai 87 sukuk dengan total nominal mencapai Rp. 16,11 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Namun peneringkatan sukuk masih jarang di Indonesia. Peneringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah. Peneringkat (*rating*) yang diberikan ini oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade*. Agen peneringkat utang seperti Kasinic dan PT. PEFINDO mengevaluasi dan

menilai sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk perubahan peringkat maupun peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Banyak faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk. Namun, Belkaoui (Brigham dan Houston, 2013:300) menyatakan bahwa lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan pemeringkat sebuah perusahaan. Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat sukuk perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan.

Sukuk memiliki fungsi yang sama dengan obligasi, sehingga dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan faktor kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi, dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2013:300).

Sektor tersebut sangatlah menarik, karena perkembangan ekonomi di Indonesia tepatnya di sektor tersebut sangatlah menjanjikan. Kehidupan manusia saat ini tidak terlepas dari agama, dimana mayoritasnya Indonesia yang beragama Islam. Sehingga masyarakat yang menganut agama Islam bisa menanamkan modalnya untuk berinvestasi di obligasi syariah (sukuk). Berdasarkan latar belakang permasalahan dan kajian atas penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis terinspirasi untuk meneliti tentang implementasi Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan *good corporate governance* Likuiditas kaitannya dengan *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan.

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Menurut Jensen dan Meckling mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan menyewa orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling 1976:305). Perusahaan yang menerbitkan saham ke publik, Pihak prinsipal adalah pemilik perusahaan yaitu masyarakat luas yang memiliki saham di

perusahaan dan yang disebut dengan agen adalah manajer perusahaan. Pihak agen merupakan manajemen perusahaan sedangkan pihak principal merupakan masyarakat yang memiliki saham perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Sukuk**

Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Jika semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka sukuk dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan asset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

Pada penelitian Damalia Afiani (2013) menunjukkan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Ini mengindikasikan asset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Pada penelitian Septi Purwaningsih (2013) menunjukkan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh

terhadap *rating* sukuk. Ini mengindikasikan asset lancar yang lebih rendah dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tidak tepat pada waktunya.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Rating Sukuk**

Semakin rendah *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Jika semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka sukuk dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena hutang yang rendah dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total assetnya perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

Pada penelitian Murcia (2014) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Ini mengindikasikan hutang yang rendah dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total assetnya perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya.

Pada penelitian Rika, Yuliana (2011) menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Ini mengindikasikan

hutang yang tinggi dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total assetnya, perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Rating Sukuk**

Rasio profitabilitas yang tinggi maka sukuk tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Profitabilitas ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.

Pada penelitian Damalia Afiani (2013) memiliki hasil penelitian berupa ditemukannya pengaruh ROA terhadap *rating* sukuk. Ini menunjukkan pendaptan operasi perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

Pada penelitian Mohammed (2015) memiliki hasil penelitian berupa tidak ditemukannya pengaruh ROA terhadap *rating* sukuk. Ini menunjukkan pendaptan operasi perusahaan yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bekerja dengan efisien.

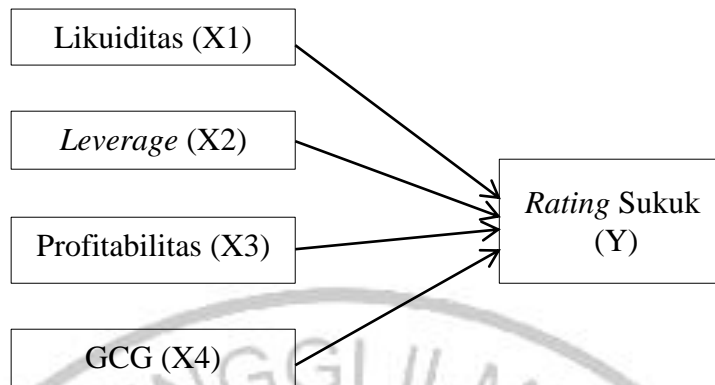
### **Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Rating Sukuk**

Semakin tinggi *good corporate governance* yang dimiliki suatu perusahaan, semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Jika *good corporate governance* tinggi, maka semakin baik peringkat perusahaan, maka suku dimasukkan ke *investment grade*. Karena semakin baik transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Penelitian Mohamed Abul Gasem dkk, (2015) menunjukkan tidak adanya pengaruh *good corporate governance* terhadap peringkat sukuk. Ini menunjukkan semakin buruk transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Penelitian Kadek dan Gerianta (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif *good corporate governance* terhadap peringkat sukuk. Ini menunjukkan semakin baik transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



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

### Hipotesis Penelitian

- H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Rating* Sukuk  
 H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Rating* Sukuk  
 H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Rating* Sukuk  
 H4 : *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Rating* Sukuk

### METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini berdasarkan tujuannya, bertujuan untuk menguji hipotesis suatu teori melalui variabel-variabel pada keadaan tertentu atau bisa disebut penelitian deduktif. Penelitian ini bertujuan untuk membuat prediksi.

Jenis penelitian ini berdasarkan jenis datanya, merupakan penelitian kuantitatif yang sistematis terstruktur dengan jelas sejak awal sampai pembuatan desain penelitiannya dan datanya berupa angka kuantifikasi.

Jenis penelitian ini berdasarkan sumber datanya, penelitian ini termasuk menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder adalah sumber penelitian yang secara tidak langsung diperoleh melalui media perantara seperti datanya diperoleh dari pihak lain.

#### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Adapun masing-masing variabel tersebut adalah *rating* sukuk (variabel dependen) dan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *good corporate governance* (variabel independen).

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Likuiditas

Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang jangka pendek perusahaan



menggunakan aset lancarnya. Rasio lancar dapat diukur dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}} \times 100\%$$

### **Leverage**

Rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan non perbankan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan dikatakan tidak *solvable* apabila perusahaan mempunyai total hutang yang tinggi dibandingkan dengan total asetnya. Maka semakin tinggi rasio *leverage* semakin buruk kinerja keuangan. Dalam perhitungan ini menggunakan rumus *Debt Equity Ratio*.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### **Profitabilitas**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan aset dan modal saham. Apabila rasio profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka dapat diartikan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Dalam perhitungan ini menggunakan rumus *Return on Total Asset (ROA)*.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### **Good Corporate Governance**

Kepemilikan manajerial Pengukuran *good corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris. Dewan komisaris

merupakan dewan yang dibentuk untuk mengawasi pengelolaan dalam suatu organisasi. Selain itu dewan komisaris memiliki fungsi sebagai perwakilan kepentingan dari pemegang saham disuatu perusahaan dan untuk mengawasi konflik serta memberikan nasehat kepada direksi. (Adrian 2011:46)

Ukuran Dewan Komisaris = Jumlah Dewan Komisaris di Perusahaan

### **Rating Sukuk**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Rating Sukuk*. *Rating* sukuk adalah indikator bagi hasil obligasi syariah dan ketepatan waktu pembayaran pokok perjanjian, yaitu cerminan dari skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan.

Peringkat sukuk sendiri secara umum terbagi menjadi dua peringkat dimana *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *speculative grade (non-investment grade)* (BB, B CCC, D). *Investment grade* yaitu obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan resiko kredit yang rendah. Sedangkan *speculative grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah yang mencerminkan resiko kredit yang tinggi. (Damalia, 2013).

**Tabel 1**  
**Pengukuran dengan Menggunakan**  
**Skala Ordinal Rating**

Kategori	Skor
AAA	4
AA+	3
AA	3
AA-	3
A+	2
A	2
A-	2
BBB	1

**Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO pada periode 2011 sampai dengan 2015.

Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sampel dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sukuk yang diterbitkan Perusahaan Non Perbankan yang terdaftar PT.PEFINDO periode 2011 sampai dengan 2015
  2. Perusahaan Non Perbankan yang melaporkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan laporan tahunan perusahaan secara lengkap selama tahun 2011 sampai dengan 2015.
  3. Memiliki data-data keuangan yang diperlukan dalam penelitian serta diungkapkan dalam Rupiah.
- Teknik Analisis Data**

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, Uji Normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel terkait dan variabel bebas dapat terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011).

**Uji Hipotesis**

Pengujian dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi berganda, dan uji t. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* terhadap *Rating* Sukuk. Model yang digunakan dalam pengujian pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap *Rating* Sukuk dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus regresi seperti berikut :

$$RATING = \beta + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan :

*RATING*: Peringkat Sukuk

$\beta$  : Konstanta

$X_1$  : Likuiditas

$X_2$  : *Leverage*

$X_3$  : Profitabilitas

$X_4$  : *Good Corporate Governance*

$e$  : *error term model* (variable residual)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen dalam

menerangkan variasi variabel dependen. (Imam Ghozali, 2011).

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$ , artinya suatu variabel independen (X) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)

$H_1 : \beta_1 = \beta_2 = 0$ , artinya suatu variabel independen (X) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)

Dengan tingkat signifikansi 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai signifikansi  $t < 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara

satu variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Apabila nilai signifikansi  $t > 5\%$ , maka  $H_0$  diterima, artinya terdapat tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi residual terdistribusi normal atau tidak. Berikut adalah Tabel 2 uji normalitas :

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

	<b>Signifikansi <i>One-Sample Kolmogrov-Sminov Test</i></b>	<b>Keterangan</b>
<i>Unstandardized Residual</i>	0,313	Normal

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2, Jumlah data yang diuji sebanyak 55 sampel dengan nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 0,962 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,313. Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi dengan normal. Karena nilai signifikansi hasil uji normalitas  $0,313 > 0,05$ .

### Hasil Analisis Uji Hipotesis

#### Uji t

**Tabel 3**  
**Uji T**

<b>Model</b>	<b>B</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
RASIO_LNCR	0,068	0,391	0,698
DER	0,054	0,862	0,393
ROA	0,014	0,635	0,529
UK_DK	0,252	4,652	0,000

Sumber: Data diolah

Variabel likuiditas (RASIO\_LNCR) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,698 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Variabel *leverage* (DER) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,393 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,529 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Variabel *good corporate governance* (Dewan Komisaris) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh terhadap *rating* sukuk.

$$\text{RATING SUKUK} = 0,882 + 0,068 \text{ RASIO\_LNCR} + 0,054 \text{ DER} + 0,14 \text{ ROA} + 0,252 \text{ UK\_DK} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Kostanta diketahui sebesar 0,882. Hal ini menunjukkan jika variabel likuiditas (Rasio Lancar), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan *good corporate governance* (UK\_DK) dianggap konstan, maka peringkat sukuk akan meningkat sebesar 0,882.

2. Koefisien variabel likuiditas (Rasio Lancar) diketahui sebesar 0,068. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar satuan, maka mengakibatkan *rating* sukuk meningkat sebesar 0,068.

3. Koefisien variabel *leverage* (DER) diketahui sebesar 0,054. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* sebesar satuan, maka mengakibatkan *rating* sukuk meningkat sebesar 0,054.

4. Koefisien variabel profitabilitas (ROA) diketahui sebesar 0,14. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar satuan, maka mengakibatkan *rating* sukuk meningkat sebesar 0,14. Koefisien variabel *good corporate governance* (ukuran dewan komisaris) diketahui sebesar 0,252. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *good corporate governance* sebesar satuan, maka mengakibatkan *rating* sukuk meningkat sebesar 0,252.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh likuiditas terhadap *rating* sukuk

Berdasarkan pada Tabel 3 hasil uji *t* menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis penelitian, yang dapat menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk 0,698 > 0,05. Tidak adanya pengaruh antara likuiditas terhadap *rating* sukuk menunjukkan bahwa besar kecil likuiditas tidak akan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Hasil tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dengan logika teori yang ada yaitu jika semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka sukuk dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan

untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai likuiditas diatas nilai *mean* tetapi *rating* sukuknya rendah. Sebagai contoh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2014 memiliki likuiditas sebesar 2,66 namun perusahaan tersebut memiliki *rating* sukuk yang rendah yaitu bernilai 2.

Hal ini sama dengan penelitian Septi purwaningsih (2013) menyatakan tidak berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Hal ini mengindikasikan aset lancar yang lebih rendah dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat waktunya. Sehingga menyebabkan pengaruh yang besar dalam *rating* sukuk. Namun berbeda dengan Damalia (2013) menunjukkan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Ini mengindikasikan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

### **Pengaruh *leverage* terhadap *rating* sukuk**

Berdasarkan pada Tabel 3 hasil uji t menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis penelitian, yang dapat menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk dengan nilai  $0,393 > 0,05$ . Tidak adanya pengaruh antara *leverage* terhadap *rating* sukuk menunjukkan bahwa besar kecil

*leverage* tidak akan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Hasil tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dengan logika teori yang ada yaitu Semakin rendah *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Jika semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka sukuk dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena hutang yang rendah dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya. Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *leverage* dibawah nilai *mean* sebesar 2,201 tetapi memiliki *rating* sukuk yang rendah. Sebagai contoh PT. Bakrieland Development Tbk pada tahun 2011 nilai likuiditasnya sebesar 0,6242 tetapi memiliki peringkat sukuk yang rendah yaitu 1.

Hal ini sama dengan penelitian Rika, Yuliana (2011) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Ini mengindikasikan hutang yang tinggi dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya, perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya. Semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap *rating* sukuk perusahaan tersebut. Namun berbeda dengan penelitian penelitian Murcia (2014) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Ini mengindikasikan hutang yang rendah dimiliki

perusahaan dibandingkan dengan total asetnya perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang kepada investor tepat pada waktunya.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap *rating* sukuk**

Berdasarkan pada Tabel 3 hasil tersebut menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis penelitian, yang dapat menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk dengan nilai  $0,529 > 0,05$ . Tidak adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap *rating* sukuk menunjukkan bahwa besar kecil profitabilitas tidak akan berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hasil tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dengan logika teori yang ada yaitu rasio profitabilitas yang tinggi maka sukuk tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Profitabilitas ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas dibawah nilai *mean* sebesar 0,648 tetapi memiliki *rating* sukuk yang tinggi. Sebagai contoh PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2012 memiliki nilai profitabilitas sebesar 0,058 tetapi memiliki peringkat sukuk yang tinggi yaitu sebesar 3.

Hal ini sama dengan penelitian Mohammed (2015) memiliki hasil penelitian berupa

tidak ditemukannya pengaruh ROA terhadap *rating* sukuk. Ini menunjukkan pendaptan operasi perusahaan yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bekerja dengan efisien. Hal ini sangat berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Namun berbeda dengan penelitian Damalia Afiani (2013) memiliki hasil penelitian berupa ditemukannya pengaruh ROA terhadap *rating* sukuk. Ini menunjukkan pendaptan operasi perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

### **Pengaruh *good corporate governance* terhadap *rating* sukuk**

Berdasarkan pada Tabel 3 hasil uji t menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis penelitian, yang dapat menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dengan nilai  $0,000 < 0,05$ . Hasil tersebut dikarenakan besar kecilnya *good corporate governance* yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Semakin tinggi *good corporate* yang dimiliki suatu perusahaan, semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Jika *good corporate* tinggi, maka semakin baik peringkat perusahaan, maka suku dimasukkan ke *investment grade*. Karena semakin baik transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Hal ini sama dengan penelitian Kadek dan Gerianta (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif

good corporate governance terhadap peringkat sukuk. Ini menunjukkan semakin baik transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Hal ini berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Namun berbeda dengan penelitian Mohamed Abul Gasem dkk, (2015) menunjukkan adanya tidak adanya pengaruh *good corporate governance* terhadap peringkat sukuk. Ini menunjukkan semakin buruk transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan suatu perusahaan, maka sesuai dengan tujuan pemangku kepentingan (*stakeholders*)

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan yang bertujuan untuk menguji apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang menerbitkan sukuk terdaftar di PT. PEFINDO periode 2011-2015. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan pertimbangan menggunakan kriteria tertentu dalam penelitian. berdasarkan hasil seleksi kriteria, data sampel yang digunakan sebanyak 55 sampel perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap *rating* sukuk, sedangkan *good corporate governance* berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu antara lain :

1. Adanya perusahaan yang mengalami tingkat profitabilitas yang rendah bahkan dapat dikatakan tidak mendapat keuntungan, tetapi mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria *purposive sampling*, sehingga mengakibatkan eliminasi data yang cukup banyak.

### **Saran**

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, penelitian ini jauh dari kata sempurna. Maka daripada itu, saran dapat digunakan untuk dilakukan penelitian selanjutnya agar didapatkan hasil yang baik serta pengetahuan yang lebih banyak lagi. Saran dari peneliti sekarang untuk peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian masa mendatang menambahkan pada kriteria *purposive sampling* yaitu hanya meneliti perusahaan dengan profitabilitas yang mengalami keuntungan saja karena memudahkan dalam mengolah data dan penentuan kriteria sampel.
2. Penelitian masa mendatang disarankan agar menambah periode sampel penelitian yaitu dalam

rentang 6 tahun sesuai dengan statistik yang dikeluarkan Otoritas Jasa Keuangan.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions*  
<http://aaoifi.com/?lang=en>
- Andrian Sutedi (2011). *Good Corporate Governance / SGF*. Jakarta : Sinar Grafika, 40-50.
- Brigham, EF., and J.F.ouston. 2013. *Intermediate Financial Management*. Eight Edition USA : Thomson Learning, Inc, 300-330.
- Damalia, Afiani (2013). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk*. Jurnal Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang Vol 2 No 1,111-115.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapepam dan LK 2009. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-181/BL/2009 Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Elhaj, Mohamed.A.A., Muhamed, Nurul. A., Ramli, Nathasa.M (2015). *The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*. *Procedia Economics and Finance* 31 (2015), 62-76.
- Gina, Mardiah ., Zaini, A. M., Nurdin. (2016), *Pengaruh Likuiditas,Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian terhadap Perusahaan-Perusahan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014)*. Prosiding keuangan dan Perbankan Syariah. Bandung, 95-101.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keenam, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonis, E., Paul, S. And Wilson, N. 2012. *The rating decision and the determinants of credit ratings: A UK emprical investigation*. *Under consideration for publication in Internal Review of Financial Analysis*. ISSN 1057-5219.
- Harahap, Sofyan Syafri (2013). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Penerbit Rajawali Pers, Jakarta, 297-301.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2012. *Standar Akuntansi Keuangan PSAK*. Cetakan keempat, Buku Satu, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, Michael.C., dan W.H. Meckling (1976). *Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* (1976), V.3, No. 4, 305-360.
- Kadek, Lestari dan Gerianta, Yasa. (2013). *Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap*



- Peringkat Obligasi*. Jurnal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Udayana Bali. Vol 8 No. 1, 227-249.
- Murcia, Flavia; Murcia, Fernando; Borba, Jose. (2014). *The Determinans of Credit Rating: Brazilian Evidence*. International Journal. Vol 11 No. 2, 57-87.
- Ni, Made E., Gerianta, Wirawan Y (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XV, 35-45.
- Rika, Yuliana (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XIV, 89-100.
- Safari, M. Ariff, M., Mohamad, S. *Sukuk Securities New Ways Debt Contracting 2014*. Singapore. John Wiley and Sons Singapore Pte Ltd, 100-114.
- Septi, Purwaningsih. (2013). *Faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi*. Jurnal Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Vol 2 No. 3, 360-368.
- [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)  
[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)  
[www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id)