

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan salah satu negara yang mempunyai jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia. Hal ini membuat Indonesia mempunyai potensi yang besar bagi lembaga keuangan syariah. Prinsip syariah mulai tumbuh dan berkembang pesat di Indonesia. Sektor yang berkembang pesat adalah sektor perbankan, asuransi, pasar modal.

Ekonomi keuangan syariah khususnya industri pasar modal memiliki peluang dan tantangan tersendiri. Di satu sisi konsep keuangannya didasarkan pada ajaran agama tertentu, maka dituntut untuk dapat menjelaskan manfaat dan memberikan argumentasi dan rasionalitas atas keberadaan konsep tersebut. Di sisi lain dituntut untuk membuktikan bahwa konsep tersebut memiliki kelayakan seperti perilaku ekonomi umumnya dan kesetaraan dengan konsep konvensional bahkan menunjukkan keunggulan konsep tersebut.¹

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Hal yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Kalau pada pasar lainnya yang diperdagangkan adalah sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari,

¹ Laila Rahmawati, “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi Syariah”, *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2009, hlm. 1

tetapi yang diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga).²

Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.³

Pasar modal merupakan alternatif pendanaan baik pemerintahan maupun swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal. Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat – surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi atau efek efek pada umumnya. Sementara itu, pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat – surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi.⁴

Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu.⁵ Islam mengajarkan, bunga merupakan salah satu dari riba. Dalam prinsip syariah riba, *maysir* dan *gharar* merupakan sesuatu yang diharamkan. Oleh karena itu Bapepam

² Tavinayati dan Yulia, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 1

³ *Ibid*, hlm. 3

⁴ *Ibid*, hlm. 1

⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Alfa Beta, Bandung, 2010, hlm. 105

meluncurkan Pasar Modal Syariah pada tanggal 14-15 Maret 2003 sekaligus melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN-MUI juga melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman dengan PT Danareksa Investment Management yang selanjutnya membentuk Jakarta Islamic Index (JII) untuk kepentingan investasi syariah (Bapepam, 2003:3).⁶

Sesuai dengan perkembangan akan produk investasi yang memberikan keputusan hukum, kehadiran investasi obligasi syariah (sukuk) sangat ditunggu oleh banyak investor di Indonesia. Selama ini investasi pada pasar modal (konvensional) adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan (emiten) sebagai surat berharga jangka panjang. Obligasi ini bersifat utang dengan memberikan tingkat bunga (kupon) kepada investor (pemegang obligasi) pada waktu tertentu, serta melunasi utang pokok pada saat jatuh tempo. Bentuk investasi ini dirasakan belum mampu memenuhi kebutuhan sebagian investor di Indonesia. Atas dasar itu, praktisi pasar modal Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasi obligasi berdasarkan konsep syariah. Adapun konsep ini mempunyai prinsip memberikan penghasilan bagi investor. Penghasilan ini berasal dari bagi hasil usaha tersebut.⁷

Menurut AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions*), sukuk merupakan sertifikat yang merepresentasikan bagian yang tidak

⁶ Dicky Ageng Prasetyo, "Analisis Faktor – Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk PT Laju Tanker", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2013, hlm. 1

⁷ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 126

dibagikan atas kepemilikan suatu asset berwujud atau manfaat jasa atau asset suatu proyek. Jadi sukuk bukanlah surat utang seperti halnya obligasi. Dalam transaksinya sukuk harus dilandasi asset yang berwujud (*tangible asset*), serta manfaat atau servis sebagai *underlying* nya.⁸

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Di dalam negeri sendiri, pasar keuangan syariah, termasuk pasar sukuk tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif sangat kecil.⁹ Penerbit sukuk pertama di Indonesia adalah PT Indosat, Tbk dengan akad mudharabah. Sukuk tersebut berjangka waktu 5 tahun dengan jatuh tempo pada 6 November 2007 dan nilai nominal Rp 175.000.000.000. Sekarang ini sukuk telah melaju sangat pesat, dapat dilihat pada desember 2014 sukuk yang pernah diterbitkan mencapai 71 dengan jumlah 32 perusahaan yang pernah menerbitkan sukuk dan nilai nominal yang telah dikeluarkan sampai dengan desember 2014 adalah Rp 12.917.400.000.000.¹⁰

⁸ Kementerian Keuangan, 2011, Sukuk Negara Ritel Seri SR 003 sebagai Diversifikasi Pembiayaan APBN, 6(42), hlm. 5

⁹ Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, 2008, *Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah*, (Online), (<https://pengelolaankeuangan.wordpress.com> diakses 28 April 2015)

¹⁰ Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan, 2014, Statistik Pasar Modal Syariah

Ada beberapa kelebihan yang dimiliki sukuk dibandingkan dengan obligasi konvensional. Diantaranya yaitu, sukuk lebih kompetitif sebab kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan sukuk lebih tinggi dari obligasi konvensional. Pendapatan sukuk dalam bagi hasil sedangkan obligasi konvensional dalam bentuk bunga. Selain itu *return* yang dihasilkan oleh sukuk pun bersifat berubah – ubah sementara obligasi konvensional bersifat tetap. Sukuk juga aman karena untuk mendanai proyek prospektif. Sehingga apabila terjadi kerugian diluar kontrol, investor tetap akan memperoleh aktiva dan terobosan paradigma bukan lagi surat utang tetapi investasi.¹¹

Selain sukuk dapat memperoleh keuntungan, sukuk juga dapat menimbulkan risiko. Risiko yang mungkin timbul adalah *default risk* atau resiko gagal bayar terhadap pokok dan bagi hasil obligasi. Untuk mengurangi resiko tersebut diperlukan informasi dari pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Informasi ini biasanya dapat dilihat melalui peringkat obligasi.¹²

Peringkat obligasi dilakukan oleh *rating agency* untuk memberikan gambaran tentang kredibilitas dan akan mempengaruhi penjualan obligasi.¹³ PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi,

¹¹ Tri Hartutik, “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan”, *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2014, hlm. 3

¹² *Ibid.*

¹³ *Ibid*, hlm. 5

sukuk, medium-term notes telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia.¹⁴

Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk *non investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah. Dalam penelitian ini menggunakan peringkat sukuk yang diterbitkan oleh PT PEFINDO.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk. Namun, Belkaoui (Brigham dan Houston, 2013) menyatakan bahwa lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat 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 perusahaan.¹⁵

Karena sukuk memiliki fungsi yang sama dengan obligasi, maka dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi

¹⁴ Kalia Melis, "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm. 2

¹⁵ Kumita Ary Fhuspha, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Program Strata Satu*, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, 2014, hlm. 6

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)¹⁶

Arthur, et al (2011: 237) mengemukakan faktor-faktor yang dijadikan dasar dalam menyusun peringkat obligasi, yaitu: proporsi modal terhadap utang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan dan jumlah pinjaman subordinari yang ditarik perusahaan.¹⁷

Foster (1986) juga mengungkapkan faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, *provisi indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen.¹⁸

Menurut Kapla dan Urwitz analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistika dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalue* suatu sekuritas.¹⁹

Beberapa rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap sukuk. Rasio tersebut meliputi likuiditas, profitabilitas dan leverage. Rasio likuiditas adalah kemampuan

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ *Ibid*, hlm. 7

¹⁸ Ermi Linandarini, "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan di Indonesia", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2010, hlm. 19

¹⁹ *Ibid.*

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.²⁰ Menurut teori, lebih baik likuiditas dari suatu perusahaan maka semakin tinggi peringkat kredit yang diberikan.²¹ Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut teori, semakin besar profitabilitas perusahaan semakin rendah ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik pula peringkat yang akan diberikan. Rasio leverage bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman.²² Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.²³

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam. Sejumlah penelitian mengenai peringkat obligasi sudah cukup banyak. Beberapa penelitian yang dapat ditemukan menguji faktor kuantitatif yaitu dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan faktor kualitatif yang dapat memprediksi peringkat obligasi dan sukuk di Indonesia. Namun berdasarkan beberapa penelitian tersebut ditemukan hasil empiris yang berbeda.²⁴

Menurut penelitian terdahulu, Rahmawati (2009), Afiani (2013), Kalia Melis, Hartutik (2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap peringkat sukuk. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumita (2014) bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) tidak memiliki pengaruh

²⁰ Mike Adams, Bruce Burton dan Philip Hardwick, "The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industr", *School of Finance and Law*, Bournemouth University, 2000

²¹ *Ibid.*

²² Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo, Jakarta, 2009, hlm 67

²³ Kalia Melis, "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm 9

²⁴ Kumita Ary Fhuspha, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Program Strata Satu*, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, 2014, hlm 7

terhadap peringkat sukuk. Menurut penelitian yang diteliti oleh Carson dan Scott (1997), Bouzouita dan Young (1998) bahwa adanya hubungan negatif antara risiko likuiditas perusahaan dan peringkat kredit.

Menurut penelitian terdahulu, Afiani (2013), Linandarini (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2009), Hartutik (2014), Kalia Melis dan Kumita (2014) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Menurut penelitian terdahulu, Ayyu (2013), Kumita (2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh rasio leverage terhadap peringkat sukuk. Tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartuti (2014), Kalia Melis, mereka menunjukkan bahwa rasio leverage tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Secara manual telah diamati rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat sukuk di PT Indosat, Tbk dari tahun 2009-2014. Rasio tersebut meliputi likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*) dan leverage (*debt to equity ratio*). Rasio keuangan (ROA, *Current Ratio* dan Leverage) PT Indosat, Tbk dari tahun 2009-2014 cukup berfluktuatif tetapi peringkat PT Indosat, Tbk 2009-2013 stabil dan pada tahun 2014 mengalami kenaikan. Padahal pada tahun 2014 *current ratio* PT Indosat, Tbk berada dalam posisi terendah antara tahun 2009-2014 sedangkan DER PT Indosat, Tbk pada tahun 2014 berada dalam posisi tertinggi antara tahun 2009-2014. Hal ini sangat bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio*

maka semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan. Semakin rendah *debt to equity ratio* semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Tabel 1.1
Gambaran Data PT Indosat, Tbk

Tahun	ROA	Current Ratio	DER	Peringkat
2009	2,72	54,63	204,67	idAA+ (sy)
2010	1,23	51,55	193,73	idAA+ (sy)
2011	1,79	55,05	177,28	idAA+ (sy)
2012	0,88	75,43	184,73	idAA+ (sy)
2013	-4,89	53,13	230,08	idAA+ (sy)
2014	-3,49	40,63	275,14	IdAAA (sy)

Sumber: Annual Report Indosat

Adanya perbedaan dan ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya dan hasil pengamatan secara manual menjadi salah satu yang melatarbelakangi dilakukannya kembali penelitian terhadap peringkat sukuk menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang akan diteliti meliputi likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*) dan leverage (*debt to equity ratio*). Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian terhadap Perusahaan – Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009 – 2014)”**

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana likuiditas, profitabilitas, dan leverage pada perusahaan yang menerbitkan sukuk?
2. Bagaimana peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk pada periode tahun 2009-2014?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk secara simultan dan parsial?

I.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang dihadapi, maka penulis ingin menjabarkan tujuan dari penelitian yang akan dilakukan. Adapun dilakukannya penelitian ini tujuannya sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui likuiditas, profitabilitas dan leverage pada perusahaan yang menerbitkan sukuk
2. Untuk mengetahui peringkat sukuk yang menerbitkan sukuk pada periode tahun 2009-2014
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk secara simultan dan parsial

I.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini diharapkan:

1. Bagi praktisi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi bagi perusahaan yang menerbitkan sukuk mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya
3. Bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dan pengetahuan

I.5 Kerangka Pemikiran

Peringkat sukuk berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut.

Menurut Foster (1986) dalam Linandarini mengungkapkan faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, *provisi indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan. Adapun rasio keuangan tersebut adalah:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah salah satu dari rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Carson dan Scott (1997), Bouzoita dan Young (1998) dalam Burton, Damalia Afiani (2013), Tri Hartutik (2014) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat sukuk. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin baik peringkat yang akan diberikan. Likuiditas mempunyai beberapa rasio, salah satunya adalah *current ratio*. *Current ratio* bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo/segera dibayar.²⁵ Rumus dari *current ratio* adalah:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{total aktiva lancar}}{\text{total utang lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah salah satu dari rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan.²⁶ Menurut Brotman (1989), Bouzouita dan Young (1998) dan lain-lain berpendapat bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka lebih baik peringkat

²⁵ Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*, Grasindo, Jakarta, 2009, hlm. 68

²⁶ *Ibid*, hlm. 67

kredit yang diberikan perusahaan. Maka dari itu, akan ada hubungan positif antara profitabilitas perusahaan dan kecenderungan mereka mencari peringkat.²⁷

Profitabilitas mempunyai beberapa rasio, salah satunya adalah *return on asset*. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini memberikan indikasi kepada kita tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.²⁸ Rumus dari *return on asset* (ROA) adalah:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

3. Rasio Leverage

Rasio Leverage adalah salah satu dari rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman.²⁹ Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya

²⁷ Mike Adams, Bruce Burton dan Philip Hardwick, "The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industr", *School of Finance and Law*, Bournemouth University, 2000

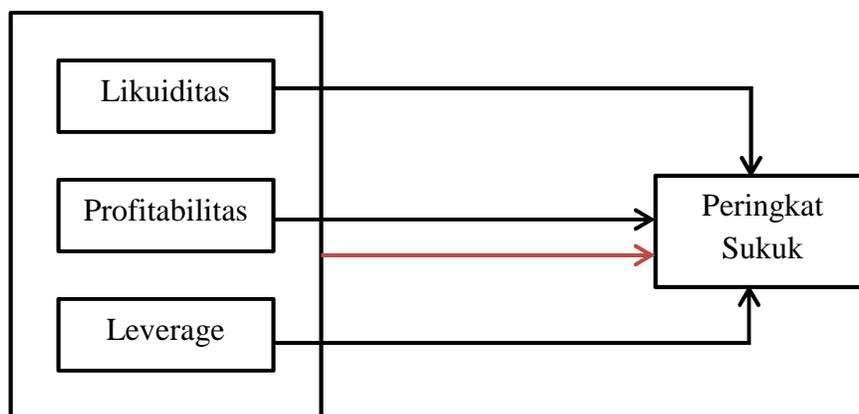
²⁸ Kalia Melis, "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm. 6

²⁹ Arief Sugiono, *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*, Grasindo, Jakarta, 2009, hlm. 67

penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Menurut Burton (1998), Adam dan Hardwick (1998) dimana semakin rendah leverage perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Leverage mempunyai beberapa rasio, salah satunya adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini menghitung perbandingan total hutang yang digunakan oleh perusahaan dengan total modal yang dimiliki.³⁰ Rumus dari *debt to equity ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Hubungan keempat variabel di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

I.6 Hipotesis

Dalam perumusan hipotesis, antara hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) selalu berpasangan, bila salah satu ditolak, maka yang lainnya pasti diterima

³⁰ Kalia Melis, "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm. 7

sehingga dapat dibuat keputusan yang tegas, yaitu apabila H_0 ditolak pasti H_a diterima³¹. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka penulis dapat mengambil kesimpulan dengan merumuskan hipotesis, bahwa:

1. H_0 = Tidak terdapat pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap peringkat sukuk
 H_{a1} = Terdapat pengaruh positif rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap peringkat sukuk
2. H_0 = Tidak terdapat pengaruh rasio profitabilitas (*return on asset*) terhadap peringkat sukuk
 H_{a2} = Terdapat pengaruh positif rasio profitabilitas (*return on asset*) terhadap peringkat sukuk
3. H_0 = Tidak terdapat pengaruh rasio leverage (*debt to equity ratio*) terhadap peringkat sukuk
 H_{a3} = Terdapat pengaruh negatif rasio leverage (*debt to equity ratio*) terhadap peringkat sukuk
4. H_0 = Tidak terdapat pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, leverage secara simultan terhadap peringkat sukuk
 H_{a4} = Terdapat pengaruh positif likuiditas, profitabilitas, leverage secara simultan terhadap peringkat sukuk

³¹ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung, 2010, hlm. 87

I.7 Metode Penelitian

Langkah-langkah yang ditempuh dalam melakukan penelitian ini sebagai berikut:

I.7.1 Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini adalah metode analisis regresi ordinal dengan pendekatan kuantitatif. Analisis ordinal digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel keluaran yang berskala ordinal.

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam melakukan pengumpulan data yang berhubungan dengan angka, rasio rumus yang diperoleh dari laporan keuangan.

I.7.2 Sumber Data

Sumber data pada dasarnya terbagi menjadi dua sumber, yaitu:

1. Sumber Data Primer

Sumber data primer adalah data yang dikumpulkan langsung oleh peneliti untuk menjawab masalah atau tujuan penelitian yang dilakukan dalam penelitian eksploratif, deskriptif maupun kausal dengan menggunakan metode pengumpulan data berupa wawancara, kuisioner, survey atau observasi.

2. Sumber Data Sekunder

Sumber data sekunder adalah struktur data historis mengenai variabel-variabel yang telah dikumpulkan dan dihimpun sebelumnya oleh pihak lain. Sumber data sekunder bisa diperoleh sumber internal suatu perusahaan, internet, perpustakaan umum maupun lembaga pendidikan dan lain-lain.

Dari penjabaran di atas, dalam sumber data yang dilakukan untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekundernya berupa studi pustaka, jurnal, artikel, hasil penelitian terdahulu serta laporan keuangan yang berisi data-data yang akan diteliti.

I.7.3 Alat Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Dokumentasi

Dalam hal ini penulis mengumpulkan data-data laporan keuangan yang telah dipublikasikan.

2. Studi Pustaka

Dalam hal ini penulis mencari, mengumpulkan data-data yang bersifat teori seperti artikel, jurnal atau hasil penelitian terdahulu.

I.7.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan beberapa cara. Langkah pertama yang akan dilakukan dalam menganalisis data adalah:

1. Melakukan perhitungan atas ketiga rasio yang akan dianalisis (*current ratio, return on asset dan debt to equity ratio*) dalam laporan keuangan perusahaan.
2. Melakukan analisis deskriptif. Analisis ini digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan suatu subjek penelitian melalui data sampel atau populasi.³²
3. Melakukan analisa statistik dengan menggunakan metode regresi ordinal. Regresi ordinal adalah analisis hubungan antara variabel independen (data

³² *Ibid*, hlm. 147

numerik/katagorik) dengan variabel dependen (memiliki skala pengukuran ordinal) dengan menggunakan fungsi penghubung logit ataupun probit. Rumus dari regresi ordinal adalah:

$$\ln\left(\frac{\text{prob}(\text{event})}{(1 - \text{prob}(\text{event}))}\right) = \alpha_o + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

prob (event) = Probabilitas variabel peringkat dibandingkan variabel peringkat referensi

α_o = *Constant term*

= Koefisien masing-masing pada prediksi X

X_1 = Likuiditas

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Leverage

e = Error

Uji regresi ordinal terdiri dari:

a. Uji Fitting Information

Uji fitting information menerangkan menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model.³³

³³ Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan, *SPSS Complete: Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*, Salemba Infortek, Jakarta, 2014

b. Uji Goodness of Fit

Uji goodness of fit menunjukkan uji kesesuaian model dengan data empiris di mana hipotesis nol adalah data hasil prediksi model sesuai data empiris.

c. Uji Pseudo R-Square

Uji pseudo r-square digunakan untuk menjelaskan variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

d. Uji Parallel Lines

Uji parallel lines digunakan untuk menguji asumsi bahwa setiap katagori memiliki parameter yang sama atau hubungan antara variabel independen dengan logit adalah sama untuk persamaan logit.

I.7.5 Alat Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *software SPSS Statistics 20*. *Software SPSS* digunakan dalam menganalisis adanya pengaruh atau tidak likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk.

Selain *software SPSS*, alat yang digunakan dalam menganalisis data adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan sukuk. Laporan keuangn ini digunakan dalam menghitung dari rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian.

I.7.6 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono sebagaimana di kutip oleh Nadya Utami Putri, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan

karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.³⁴

Populasi bisa berupa orang, benda, objek, peristiwa atau apapun yang menjadi objek dari survey yang akan dijalankan.³⁵ Agar lebih operasional (bisa dihitung dan bisa diukur) populasi haruslah didefinisikan secara jelas dan spesifik.³⁶

Dari penjelasan di atas, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 71 sukuk dari 32 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih melalui cara tertentu yang mewakili karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap mewakili populasi. Sampel yang baik harus memenuhi dua syarat, yaitu harus representatif dan memadai.³⁷

Sampel dikatakan representatif jika ciri-ciri sampel yang berkaitan dengan tujuan penelitian sama atau hampir sama dengan ciri-ciri populasinya. Sampel dikatakan memadai jika ukuran sampel cukup untuk meyakinkan kestabilan ciri-cirinya.³⁸

³⁴ Nadya Utami Putri, “Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan – Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2013)”, *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Islam Bandung, Bandung, 2014, hlm. 87

³⁵ Eriyanto, *Teknik Sampling Analisis Opini Publik*, LKiS Pelangi Aksara Yogyakarta, Yogyakarta, 2007, hlm. 61

³⁶ *Ibid*, hlm. 63

³⁷ Johar Arifin, *Statistika Bisnis Terapan dengan Microsoft Excel 2007*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm. 69

³⁸ *Ibid*, hlm. 36

Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penarikan sampel, karena metode ini dianggap paling tepat untuk penelitian ini. Menurut Sekaran sebagaimana yang dikutip oleh Nadya Utami Putri pengambilan dan penarikan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik. Menurut Sugiyono yang dikutip oleh Nadya, *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.³⁹ Perusahaan yang menjadi sampel berjumlah 6 perusahaan.

Tabel 1.2
Proses Sampel Penelitian

No	Kriteria Sukuk	Jumlah
1	Perusahaan yang beredar sampai 31 Desember 2014	32
2	Perusahaan yang tercatat aktif mengeluarkan sukuk 2009-2014	7
3	perusahaan yang default	1
4	Perusahaan yang diperingkati oleh Pefindo, tidak default dan aktif mengeluarkan sukuk dari tahun 2009-2014	6
Perusahaan yang dijadikan sampel		6

Sumber: Data Statistik OJK dan Pefindo

³⁹ Nadya Utami Putri, “Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey Terhadap Perusahaan – Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2013)”, *Program Sarjana Strata Satu*, Universitas Islam Bandung, Bandung, 2014, hlm. 88

Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1.3
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Jumlah Sukuk yang pernah Dikeluarkan
1	PT Adhi Karya, Tbk	3
	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	4
2	PT Indosat Tbk	10
3	PT Mayora Indah	2
4	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	11
5	PT Summarecon Agung Tbk	3
JUMLAH		33 sukuk

Sumber: Data Statistik OJK

I.7.7 Operasional Variabel

Operasional variabel diperlukan untuk menentukan jenis indikator dan variabel-variabel yang terkait. Selain itu proses ini juga dapat menentukan skala pengukuran dari masing-masing variabel sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan secara benar. Berdasarkan judul skripsi ini, maka diidentifikasi empat variabel penelitian, yaitu tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

1. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas (X_1), profitabilitas (X_2), leverage (X_3)
2. Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk (Y)

Tabel 1.4
Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Likuiditas (X ₁)	<i>Current Ratio</i>	Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya	Besarnya rasio likuiditas dengan proksi <i>Current Ratio</i> dapat diperoleh dari: $CR = \frac{\text{total akt lancar}}{\text{total utang lancar}} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas (X ₂)	<i>Return On Asset</i>	Mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan	Besarnya rasio profitabilitas dengan proksi <i>Return On Asset</i> dapat diperoleh dari: $ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \times 100\%$	Rasio
Leverage (X ₃)	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Mengukur kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman	Besarnya rasio leverage dengan proksi <i>Debt to Equity Ratio</i> dapat diperoleh dari: $DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total equity}} \times 100\%$	Rasio
Peringkat Sukuk (Y)	Peringkat Sukuk	Peringkat sukuk yang dikonversi dalam bentuk ordinal dari bentuk huruf yang dikeluarkan oleh PT Pefindo	Nilai konversi peringkat sukuk dari bentuk huruf ke bentuk angka	Ordinal

Sumber: data diolah

I.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun kedalam 5 bab dimulai dengan:

Bab I Pendahuluan

Bab ini meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage dalam Meningkatkan Peringkat Sukuk

Bab ini meliputi pengertian secara teoritis mengenai rasio likuiditas, profitabilitas, leverage dan peringkat sukuk serta pengaruh antar rasio tersebut serta penelitian sebelumnya.

Bab III Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia

Bab ini meliputi penjelasan mengenai likuiditas, profitabilitas, leverage serta peringkat sukuk pada perusahaan yang menjadi objek penelitian

Bab IV Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian terhadap Perusahaan – Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009 – 2014)

Bab ini meliputi hasil penelitian dan pembahasan penelitian.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini meliputi kesimpulan dan saran