PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROBABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Diajukan oleh
Eva Desrita Sari
18918016

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
MARET 2021

PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROBABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Tesis S-2

Program Magister Ilmu Ekonomi

Diajukan oleh
Eva Desrita Sari
18918016

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
MARET 2021

HALAMAN PERSETUJUAN

Tesis

PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROBABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Diajukan oleh

Eva Desrita Sari
18918016

Telah disetujui oleh

Yogyakarta, ……

Dosen Pembimbing

Dr. Sahabuddin Sidiq, MA.

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Dr. Sahabuddin Sidiq, MA.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi.Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku".

Yogyakarta,……
……

Materai 10000

Eva Desrita Sari
18918016

Scanned with CamScanner

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 3 Februari 2023 Program Studi Ilmu Ekonomi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

EVA DESRITA SARI

No. Mhs. : 18918016

Konsentrasi : Ekonomi dan Keuangan Islam

Dengan Judul:

PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROBABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,

maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I	Penguji II
Dr. Sahabuddin Sidiq, MA.	Prof. Drs. Agus Widarjono, MA., Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi,

Prof. Drs. Agus Widarjono, MA., Ph.D.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas Rahmat-Nya sehingga proposal tesis ini dapat dibuat. Adapun isi dart proposal ini terdiri dari tiga Bab. Bab I Pendahuluan yang memuat Latar Belakang, Identifikasi Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian. Bab II memuat kajian pustaka yang berhubungan dengan *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk",* dan Penelitan Terdahulu, Hipotesa Penelitian, Kerangka Pemikiran . Sedangkan Bab III memuat Metodologi yang digunakan untuk menjawab permasalah pada Bab I.Sementara BAB IV merupakan analisis data dan Pembahasan dan BAB V Kesimpulan dan saran.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL..... i
HALAMAN JUDUL..... ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME..... iii
HALAMAN PERSETUJUAN..... iv
KATA PENGANTAR..... v
DAFTAR ISI vi
DAFTAR TABEL..... vii
DAFTAR LAMPIRAN..... viii
ABSTRAK..... viii
ABSTRACT..... x
BAB I: PENDAHULUAN..... 1
1.1 Latar Belakang Masalah 1
1.2 Rumusan Masalah..... 11
1.3 Tujuan Penelitian..... 12
1.4 Manfaat Penelitian..... 12
1.5 Sistematika Penulisan..... 13
BAB II: KAJIAN PUSTAKA ……..…… . 15
2.1 Landasan Teori……..……..……..…… 15
2.1.1 Sukuk ……..... 15
2.1.2 Landasan Syariah tentang Sukuk ….…… 16
2.1.3 Jenis-jenis Sukuk ……17
2.1.4 Syarat Penerbitan Sukuk ……..... 19
2.1.5 Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk ……. 21
2.1.6 Peringkat Sukuk ……. 22
2.1.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk …….. 23
2.1.8 Determinan Peringkat Sukuk & Peringkat Obligasi Pertumbuhan Perusahaan …… 24
2.1.9 Peran Perusahaan dalam lingkungan …….. 24
2.1.10 Ukuran Perusahaan ……... 26

2.1.11 Rasio Ukuran Perusahaan …… 27
2.2 Penelitian Terdahulu…..... 31
2.3 Pengembangan Hipotesis ……..……...…….. .. 36
2.4 Kerangka Pemikiran …….. 37
BAB III: METODE PENELITIAN..... 38
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data..... 38
3.2 Populasi dan sampel 38
3.3 Sumber Dan Teknik Pengumpulan Data..... 38
3.4 Defenisi operasional variabel 39
1. Definisi fariabel 40
Variabel Dependen (Terkait) 40
Peringkat Sukuk 40
Variabel Independen (Bebas) 42
Likuiditas (Lkd) 42
Produktivitas (Pdv) 42
Probabilitas (Pbt) 42
Ukuran Perusahaan (Uph) 44
2. Operasionalisasi Variabel …….. 48
3.5 Pengujian Hipotesis 48
3.6 Alasan dan prosedur dalam penelitian ……. 49
3.7 Alat Analisis ……. 50
1. Menggunakan alat analisis Regresi ……..…….. 50
2. Asumsi Regresi Data Panel ……..... 52
3. Keuntungan melakukan regresi data panel ……..... 52
4. Estimasi Regresi Data Panel …….. 53
5. Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, ……. 54
BAB IV: DATA DAN PEMBAHASAN..... 57
4.1 Data Perusahaan ……... 57
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 57
4.3 Uji Asumsi Klasik 59

a. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov 59
b. Uji Autokorelasi 60
c. Uji Multikolinearitas 60
d. Uji Heterokedastisitas 61
4.3 Pengujian Hipotesis..... 59
Analisis Regresi Linear Berganda ……. .. 62
A. Pengujian Hipotesis Pertama atau (H1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk ……... .. 63
B. Pengujian Hipotesis Kedua atau (H2) Produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk …… 63
C. Pengujian Hipotesis Ketiga atau (H3) Probabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk ……. 63
D. Pengujian Hipotesis Keempat atau (H4) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk …….. 64
E. Pengujian Hipotesis Kelima atau (H5) Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk …… 64
4.4 Pembahasan 65
Hasil Uji Hipotesis 65
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....69
5.1 Kesimpulan..... 69
5.2 Implikasi dan Saran.....71
DAFTAR REFERENSI.....72
Lampiran 1.....
Lampiran 2.....

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada 45 perusahaan di BEI. Penelitian mengkaji peran rasio keuangan yang meliputi: Likuiditas, Produktivitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. dan populasi penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai emiten sukuk atau data penelitian diambil dari laporan keuangan atau situs resmi perusahaan selama dalam kurung waktu dimulai dari periode 2015-2019. Analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan uji t table dan t hitung untuk menguji hipotesis pada variabel penelitian. Hasil penelitian dari hipotesis yang merupakan variabel penelitian diperoleh dari nilai t hitung adalah menunjukkan Likuiditas, Produktivitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan dan Solvabilitas secara simultan dan serentak dapat diterima dan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk selama periode 2015-2019.

Kata kunci : Likuiditas, Produktivitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan pada perinkat sukuk.

ABSTRAC

This study aims to provide empirical evidence about the factors that influence the ratings of sukuk in 45 companies on the Indonesia Stock Exchange. The study examines the role of financial ratios which covers: Liquidity, Productivity, Probability, Company Size and Solvency to Sukuk Ratings. The research method uses a quantitative approach with secondary data. and the research population is a company listed on the Indonesia Stock Exchange as a sukuk issuer or research data taken from the financial statements or the company's official website during the period starting from the 2015-2019 period. The analysis used in the study used panel data regression analysis using t table and t arithmetic to test the hypothesis on the research variables. The research results from the hypothesis which is the research variable obtained from the calculated t value is showing Liquidity, Productivity, Probability, companies Size and Solvency simultaneously and simultaneously can be accepted and have a significant effect on sukuk ratings during the 2015-2019 period.

Key words : Liquidity, Productivity, Probability, company Size in sukuk rating.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrumen atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek terpisah. Dalam Pasar Modal Syariah, efek yang dapat diperdagangkan harus merupakan efek syariah yaitu surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten dimana pengelolaan perusahaannya, dan cara penerbitan (emisi) efeknya memenuhi prinsip-prinsip syariah.[1]

Kegiatan investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain.Sementara itu dalam kaidah fiqhiyah disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam al Qur'an dan Al Hadits. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan

[1]Tamara, K. (2013). *Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Penelitian STAIN Pekalongan no. Vol.* 10.2, hlm. 10.

hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.[2]

Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah berkembang dengan cukup baik. Meskipun tidak secepat perkembangan perbankan syariah, namun memiliki kecenderungan yang terus meningkat sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi. Lebih lanjut, populasi muslim di Indonesia yang mencapai 85% dari total dengan tingkat pemahaman publik akan ekonomi Islam yang semakin membaik, merupakan potensi pasar yang sangat besar.[3]

Efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah ada 5 . Salah satunya yaitu obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama sukuk. Secara terminologi sukuk merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan, yang pada abad pertengahan yang secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim. Obligasi syariah (sukuk) sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang

[2]Nadjib et al. (2008). *Investasi Syari'ah.* Yogyakarta: Kreasi Wacana, hlm 10.
[3]Darmadji dan Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia.* Jakarta: Salemba Empat, hlm 22.

mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin*/*fee*.[4]

Untuk melihat tingkat kegiatan bermuamalah pentingnya peringkat investasi sukuk dalam perusahaan adalah Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah sukuk. Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting.[5] Perkembangan sukuk yang menjadikan salah satu investasi pilihan adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat yaitu dikarenakan sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah, memunginkan didapatnya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting sukuk aman dan terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir.[6]

Pada November 2015, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan enam peraturan pasar modal syariah. Peraturan ini merupakan penyempurnaan atas peraturan sebelumnya. Salah satunya adalah Peraturan OJK (POJK) Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, peraturan tersebut terdapat tiga poin yang diatur.

---

[4]Darmadji dan Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia.* Jakarta: Salemba Empat, hlm 27.

[5]Umam, Khairul. (2013). "*Pasar Modal Syariah & Praktek Pasar Modal Syariah*",. Bandung. CV Pustaka Setia, hlm 32.

[6]Huda, Nurul& Edwin, Mustafa. (2007). "*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*". Jakarta : Penerbit Kencana Prenada Media Group, hlm 19.

Pertama, penyederhanaan dokumen penerbitan sukuk. Yaitu hanya perlu melampirkan laporan keuangan 2 tahun terakhir bagi emiten yang telah terdaftar di OJK (sebelumnya diwajibkan 3 tahun terakhir). Kedua, kewajiban adanya ASPM untuk memberi pernyataan kesesuaian syariah dalam penerbitan sukuk untuk meyakinkan investor. Ketiga, adanya pengaturan hak dan kewajiban investor dalam perjanjian perwaliamanatan. Pengaturan perjanjian wali amanat antara investor dengan pihak yang mewakili mereka diharapkan bisa meningkatkan proteksi investor.[7]

Rasio dalam analisis laporan keuangan adalah angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Secara individual rasio itu kecil. Apabila tidak ada standar yang dipakai sebagai dasar pembanding, penganalisis tidak dapat menyimpulkan apakah rasio tersebut menunjukkan kondisi yang menguntungkan atau tidak. Rasio keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan.[8]

Penulis memilih pemeringkatan sukuk karena index tentang sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia, sehingga menjadi topik yang baru dan menarik untuk diteliti. Semakin sukuk banyak yang telah dilakukan pemeringkatan, maka semakin baik pula kinerja keuangan instansi syariah yang mengeluarkan sukuk. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian

[7]Murhardi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat, hlm. 36.

[8]Malia dan Andayani. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 11*, hlm. 1-15.

serupa mengenai peringkat sukuk sulit ditemukan. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Dalam jabaran teori yang menjadi landasan dalam penelitian ada beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dan menguat adanya penelitian adalah sebagai berikut. Beberapa penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan diantaranya

Pertama penelitian yang dilakukan oleh Endah Winanti, DKK. (2017). *Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. Metode penelitian menggunakan metode studi kasus, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian: pertama, rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yaitu tidak terdapat pengaruh dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk. Kedua, rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sehingga berkisarmya rasio produktivitas ini menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkatsukuk,rasio produktivitas yang tinggi selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) yaitu rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Ketiga, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan

demikian hipotesis ketiga (H3) yaitu terdapat pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak. Keempat, rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) yaitu terdapat pengaruh dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk.[9]

Kedua penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti (2017). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk.* Metode dalam penelitian ini, pemeringkatan sukuk dihitung menggunakan beberapa rasio yang antara lain adalah : likuiditas, produktifitas, dan profabilitas untuk meneliti pengaruhnya terhadap pemeringkatan sukuk. Hasil penelitian. Rasio ikuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hasil pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio

[9]Endah Winanti, DKK. (2017). *Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01, Juli 2017 Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01,* hlm. 2-9.

produktifitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya.[10]

Ketiga penelitian yang dilakukan oleh Silviana (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.* Metode penelitian ini menggunakan purposive sampling, dengan kreteria: 1) perusahaan memiliki laporan tahunan 2010-2013, 2) perusahaan pada waktu untuk menerbitkan laporan tahunan, 3) Peringkat Sukuk perusahaan, diterbitkan dari PT.PEFINDO 2010-2013. Penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal (PLUM) untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukan rasio laverage 5% signifikan dan rasio liqudity berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Secara serempak variabel berpengaruh signifikan terhadap prediksi Peringkat sukuk.[11]

Keempat penelitian yang dilakukan oleh. Lidiya Malia (2015).. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, solvabilitas) terhadap peringkat sukuk. Sampel penelitian ini terdiri atas 17 perusahaan yang dipilih secara

[10]Ratna Puji Astuti. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan Volume 8 Nomor 1*, hlm. 8-14.

[11]Silviana. (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. Jurnal Dinamika Ekoomi Dan Bisni. Volume 13 Nomor 1,* hlm. 11-17.

purposive sampling dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Market Directory* selama 2009-2013. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan layak menjadi model penelitian. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.[12]

Kelima penelitian yang dilakukan oleh. Eprisa Risky Setiyani Dkk. (2019). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap yield sukuk dengan peringkat Sukuk sebagai variabel moderator. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan Sukuk di BEI pada tahun 2014-2017. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, terdapat 9 perusahaan dengan 34 Sukuk sebagai sampel akhir. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tipe data sekunder. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*

[12]Lidiya Malia. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk.*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 11, hlm. 13-16.

yang didukung oleh IBM SPSS 24. Hasilnya adalah (1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield sukuk. Ini karena terlepas dari keuntungan perusahaan, investor masih menerima pengembalian dana dan *fee* yang ditentukan. (2) Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap yield sukuk. (3) Peringkat sukuk tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan yield sukuk. (4) Peringkat sukuk dapat memoderasi hubungan solvabilitas dengan yield sukuk.[13]

Keenam penelitian yang dilakukan oleh. Leily Hamida (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode Purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya didapatkan dengan beberapa pertimbangan dalam penelitian ini : 1) perusahaan non keuangan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia 2) Melihat dari laporan keuangan secara langsung. hasil penelitian Rasio likuiditas CR diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating sukuk. Rasio DER diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk. Rasio CR diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk.

[13]Eprisa Risky Setiyani Dkk. (2019). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*.. *Jurnal Akuntansi Syariah Volume 2 Nomor. 1*, hlm. 20-24.

Rasio DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield to maturity obligasi syariah.[14]

Dari Beberapa pernyataan baik dari relevan penelitian terdahulu maupun teori yang menjadi rujukan tersebut diatas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan efek yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia sudah tepat dan akurat. Dalam menentukan peringkat sukuk agen pemeringkat menyebutkan berbagai faktor yang mendasari pemeringkatan salah satunya yaitu rasio keuangan tetapi agen pemeringkat tidak menyebutkan lebih lanjut laporan keuangan dapat digunakan dalam menetukan peringkat sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menganalisis pengaruh dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk; (2) Menganalisis pengaruh dari rasio produktivitas terhadap peringkat sukuk; (3) Menganalisis pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk; (4) Menganalisis pengaruh dari rasio ukuran perusahaan dari perinngkat sukuk (5) Menganalisis pengaruh dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk pada Perusahaan Bursa Efek.

Meskipun ada perbedaan dengan penelitian yang sebelumnya karna fokus kebahruan dari penelitian ini lebih mengarah kepada semua rasio keuangan tersebut yang menjadi ukuran untuk melihat sejauh mana tingkat pengaruh peringkat sukuk pada Perushaan Bursa Efek. Namun ada juga yang menjadi perbedaan dan kesamaannya terhadap penelitian sebelumnya untuk peneliti meneliti penelitian ini masih menarik dapat dilihat dari

[14]Leily Hamida. (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal EKOBIS Vol.18, No.1*, hlm. 7-16.

perkembangan dengan berjalan adanya lembaga keuangan syariah yang semakin berkembangang di kalangan masyarakat Indonesia.

Sehingga penelitian menarik untuk mengangat judul penelitian ini yang berjudul *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk.* Yang diambil dari periode tahun 2015-2019 yang terdiri dari 45 perusahaan di BEI. Untuk lebih khususnya bisa dijadikan sebagai bahan referensi selanjutnya mengenai sukuk dimana menjadi perhatian karena index tentang sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia sehingga menjadi hal yang masih menarik untuk diteliti. Melihat perkembangan ekonomi syariah di Indonesia yang lebih bersifat *market deviden* dan dorongan *bottom up* dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga lebih bertumpu pada sektor riil juga keunggulan tersendiri.

1.2 Rumusan Masalah

Atas dasar latar belakang masalah tersebut diatas, maka dapat disimpulkan terjadinya suatu kesenjangan antara teori yang selama ini dianggap benar dan selalu diterapkan pada industri perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa riset antara peneliti satu dengan peneliti yang lain.

Paparan diatas memperkuat alasan perlunya diadakan penelitian ini, yaitu *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio ProbabilitaRasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk"*. Sehubungan dengan hal tersebut diatas, maka

permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk ?
2. Apakah Rasio Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk ?
3. Apakah Rasio Probabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk ?
4. Apakah Rasio Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat Sukuk?
5. Apakah Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.
2. Untuk menganalisis apakah Rasio Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.
3. Untuk menganalisis apakah Rasio Probabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.
4. Untuk menganalisis apakah Rasio Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.
5. Untuk menganalisis apakah Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Penulis

Sebagai sarana untuk mengembangkan wawasan, terutama yang terkait dengan masalah dalam penulisan ini.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi manajemen untuk menentukan kebijkakan ataupun keputusan dimasa yang akan datang dan juga sebagai berometer atau alat ukur untuk meningkatkan perkembangan sukuk.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai tambahan informasi dan masukan untuk membantu memberikan gambaran yang lebih jelas bagi para peneliti yang ingin melakukan penelitian mengenai sukuk.

d. Bagi Masyarakat

Bagi masyarakat yang belum mengetahui tentang sukuk dapat menjadikan penelitian ini sebagai tambahan informasi dan bisa lebih memahami tentang sukuk.

1.5 Sistematika Penulisan

Tesis ini dibagi dalam lima bab yang tiap babnya dibagi lagi kedalam beberapa sub bab, yang disusun dengan sistematika sebagai berikut:

Bab 1 : Merupakan Bab Pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab 2 : Merupakan Bab Kajian Pustaka, yang berisi teori-teori yang berhubungan dengan *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan An Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk* , penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis dalam penelitian.

Bab 3 : Merupakan Bab Metode Penelitian, yang berisi populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, serta teknik alat analisis data.

Bab 4 : Merupakan Bab Hasil Pengolahan Data dan Analisis, yang berisi pengolahan data, deskripsi hasil penelitian, pembuktian hipotesis dan pembahsan hasil penelitian.

Bab 5 : Merupakan Bab Kesimpulan dan Saran, yang berisi kesimpulan atas jawaban permasalahan penelitian yang di evaluasi, dan di akhiri dengan beberapa saran yang di harapkan akan menjadi masukan konstruktif bagi objek penelitian.

BAB II

Kajian Pustaka

3.7 Landasan Teori

3.7.1 Sukuk

Berdasarkan Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No. 17 tentang Investment Sukuk (Sukuk Investasi), Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.[15]

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "sukuk dapat didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah 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"

Dasar Hukum Sukuk, Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no. 09/DSN-MUI/IV/2000, yaitu : Hukum pelarangan bermuamalah dengan sukuk : Sukuk merupakan istilah dari surat berharga bagi penetapan utang dari

[15]*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). Shari'ah Standard No. 17. Investment Sukuk.*

pemilik atau pihak yang mengeluarkan sukuk atas suatu proyek dan memberikan kepada pemegangnya hak hasil yang telah disepakati disamping nilai nominal sukuk tersebut pada saat habisnya masa utang. Jadi pemegang sukuk menikmati beberapa hak berikut: hak mendapatkan hasil yang tetap sesuai dengan kesepakatan, hak pengembalian nilai atau harga sukuk pada saat habis masanya, hak untuk mengedarkan sukuk dengan menjualnya kepada orang lain.

3.7.2 **Landasan Syariah tentang Sukuk**

Berdasarkan hasil keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia terdapat beberapa landasan syariah tentang obligasi syariah beserta penjelasannya yang terdapat dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSNMUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.

a. Karakteristik Sukuk

Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan dalam proses penerbitan sukuk yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum. Karakteristik obligasi syariah adalah:

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah)

yang besarannya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.

2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehatihatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal.[16]

3.7.3 **Jenis-jenis Sukuk**

Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOFI) atau Organisasi Akuntan dan Auditing Institusi Keuangan Islam mengakui beberapa tipe sukuk yang berbeda berikut ini adalah:

1. Sertifikat kepemilikan asset yang disewakan *(ijarah sukuk*);
2. Sertifikat kepemilikan hak guna: asset yang ada, asset masa depan yang telah dideskripsikan, layanan pihak tertentu, dan layanan di masa depan yang telah dideskripsikan.

[16]Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSD-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.

3. Sertifikat *salam*;
4. Sertifikat *istisna;*
5. Sertifikat *murabahah*;
6. Sertifikat *musharakah;*
7. Sertifikat *mudarabah;*
8. Sertifikat *muzaraah* (bagi hasil panen);
9. Sertifikat *musaqah* (irigasi); dan
10. Sertifikat *mugharasa* (pertanian)

Adapun jenis-jenis sukuk dalam penjelasanya adalah sebagai berikut :[17]

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat *mudharabah* dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan pastisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian.

b. Sukuk Ijarah

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

[17]Huda, Nurul dan Nasution Edwin. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta:Kencana, hlm 53.

c. Sukuk Istisna

Istisna adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industry yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu.

d. Sekuritas/Sukuk Salam

Salam adalah kontrak dengan pembayaran harga di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya.

e. Sekuritas/Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak *musyarakah, ijarah,* dan beberapa *murabahah, salam, istisna'* dan *ju'alah (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu).*

*Return/*risiko pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih.

3.7.4 Syarat Penerbitan Sukuk

Dari banyaknya jumlah perusahaan yang bisa menjadi emiten, tidak semua emiten dapat menerbitkan sukuk. Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi emiten agar dapat

menerbitkan sukuk. Beberapa syarat penerbitan sukuk tersebut adalah: [18]

a. Aktivitas utama *(core business)* yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan berbagai jenis kegiatan usaha yang dilarang karena bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah misalnya: usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha lembaga keuangan konvensional *(ribawi),* termasuk perbankan dan asuransi konvensional; usaha yang memproduksi makanan dan minuman haram; usaha yang memproduksi, mendistrubusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
b. Peringkat investment grade: memiliki fundamental usaha yang kuat; keuangan yang kuat; memiliki reputasi yang baik dalam masyarakat.
c. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index/JII.

[18] Manan, H. Abdul. (2009). *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana, hlm 73.

3.7.5 Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk

Beberapa pihak yang saling terkait pasti akan terlibat dalam penerbitan sukuk, pihak-pihak tersebut antara lain:

a. Obligor. *Obligor* adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo. Dalam hal *sovereign sukuk, obligor*-nya adalah pemerintah

b. Investor. *Investor* adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. *Investor* yang dimaksud disini bisa *Islamic investor* ataupun *investor* konvensional.

c. Special Purpose Vehicle (SPV). *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi: sebagai penerbit sukuk, menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan aset, bertindak sebagai wali amanat *(trustee)* untuk mewakili kepentingan investor.

***d. Trustee,* bisa *Principle Trustee* atau *Co Trustee*.** *Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung *obligor.*

e. Appraiser. *Appraiser* adalah perusahaan yang melakukan penelaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

f. Custody. *Custody* menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaiaan, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuaan Bapepam.

g. Shariah Advisor. Penerbitan sukuk (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah *(syariah compliance endorsement)* untuk meyakinkan investor bahwa sukuk (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah

h. Arranger **atau manajer investasi.** Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.

3.7.6 Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan ketepatan waktu pembayaran bagi hasil, fee/kupon yang mencerminkan resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Rating atau peringkat sukuk

memiliki peran penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor karena: *rating* sukuk merupakan indikator resiko kegagalan (*default risk*) dari suatu sukuk dan secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bagi hasil dan biaya modal suatu perusahaan; kebanyakaan sukuku dibeli oleh investor institusi daripada investor individu dan banyak dari investasi institusi tersebut hanya diperbolehkan untuk melakukan investasi pada sekuritas yang aman.[19]

3.7.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Pertumbuhan perusahaan merupakan factor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Apabila pertumbuhan perusahaan terus meningkat, maka peringkat yang akan diberikan juga semakin baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan dianggap terus berkembang dalam mengelola kekayaannya, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena kemungkinan gagal bayar hutang perusahaan tersebut kecil.[20]

[19]Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta : BPFE, hlm. 27.

[20]Melis. (2017). *Perkembangan Sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Dunia*. *Economica Sharia,* hlm 75.

3.7.8 Determinan Peringkat Sukuk & Peringkat Obligasi Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya yang diperkirakan dengan melihat rata-rata laju pertumbuhan *Return on Equity* (*ROE*). Pada umumnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cukup baik akan memberikan peringkat sukuk investment grade. Pemodal di dalam menentukan instrument investasi terhadap sukuk akan memperhatikan pengaruh pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka emiten sukuk akan memiliki peringkat sukuk yang cukup baik.[21]

3.7.9 Peran Perusahaan dalam lingkungan

Pentingnya perusahaan mengelola hubungan baik dan fungsional dengan pemangku kepentingan adalah hubungan perusahaan dengan lingkungan luarnya tidak lagi dapat disederhanakan sebagai perihal mengoptimalkan kepuasan pembeli dan keuntungan perusahaan semata. Dengan semakin kompleksnya kehidupan modern maka ini berimbas pula pada perusahaan. Dalam menghasilkan barang dan jasa, perusahaan wajib memperhatikan aspek kesehatan dan keselamatan bagi pembeli/pengguna. Bahkan masalah produk dan atau jasa yang

[21]Asosiasi Emiten Indonsia (AEI). (2003). *Obligasi dan Perkembangannya di Indonesia (Alternative Investasi)*. Jakarta, hlm 34.

ditawarkan oleh perusahaan kepada konsumen tidak hanya berkenaan dengan aspek kesehatan tapi juga yang lain. DiIndonesia misalnya berkenaan dengan norma, dalam hal ini nilai yang berasal dari agama Islam.[22]

Adapun beberapa aspek yang perlu diperhatikan dalam ruang lingkup perusahaan adalah

a. Lingkungan Yang Terus Berubah

Secara umum kaitan antara perusahaan dengan lingkungan adalah saling mempengaruhi ,meskipun lingkungan luar terhitung lebih dominan daripada perusahaan secara tunggal mempengaruhi lingkungan eksternal. Hubungan antara perusahaan dengan lingkungan eksternalnya dapat diibaratkan sebagai hubungan ikan dengan air (kolam /sungai/ danau/ laut). Ikan bagaimanapun perkasanya tidak akan dapat hidup tanpa air, sedangkan air tidak akan menderita apapun tanpa ada ikan. Tentu saja pengibaratan ini sangat keras, sebab perusahaan tetap mempunyai kontribusi yang besar terhadap lingkungan. Kemajuan teknologi misalnya disebabkan karena ada kepentingan dari perusahaan untuk melakukan inovasi. Perusahaan juga merupakan jalan keluar bagi penyerapan tenaga kerja. Bahkan sejarah telah membuktikan bahwa negara

[22]Ariel Chandra. (2009), Pentingnya Perusahaan MengelolaHubungan Baik dan Fungsional denganPemangku Kepentingan *Jurnal Administrasi Bisnis Business Studies*. Vol.5, No.2: FISIP Unpar, hlm 171-188.

yang menjamin keberlangsungan keberadaan perusahaan relatif dapat bertahan lama.

b. Mengelola Hubungan dengan Pemangku Kepentingan (*stake holder*)

Ketika perusahaan berinteraksi dengan masyarakat sedemikian kerap dan dekatnya maka pastilah akan terbangun suatu kepentingan bersama dan saling bergantung yang berkembang di antara perusahaan dengan kelompok-kelompok lainnya. Inilah yang disebut dengan berinteraksi dengan para pemangku kepentingannya *(stake holder).* Dengan demikian maka Pemangku Kepentingan (*stake holder*) adalah " seluruh orang dan kelompok yang dipengaruhi oleh atau yang dapat dipengaruhi oleh keputusan, kebijakan dan operasi suatu perusahaan"[23]

3.7.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik *(investment grade).* Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai

[23]James E Post, Anne T.Lawrence dan James Weber. (1999), *Business and Society*, Irwin McGrawHill, Singapore, hlm.7

korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.[24]

3.7.11 Rasio Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* dari total aktiva menggunakan rumus : Ukuran Perusahaan = *Ln Total Assets*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. .*Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan korporasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas, Indikator yang digunakan untuk menghitung rasio lancar adalah dengan rumus :

$$Current\ Rasio\ =\ \frac{Aktiva\ Lancar}{Pasiva\ Lancar}$$

Rasio Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan tersebut sudah ditagih, maka perusahaan harus mampu membayar utang yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Adapun yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah

[24]Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), (2003). *Panduan-panduan Investasi Di Pasar Modal Indonesia.*

Current ratio yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dan hutang lancar.

Current ratio dihitung sebagai berikut :

$$corrent\ ratio = \frac{aktiva\ lancat}{utang\ lancar} \times 100\ \%$$

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Produktivitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Total Assets Turn Over* (TATO) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Total\ Assets\ Turn\ Ove\text{r} = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$$

Rasio Probabilitas adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur tingkat terjadinya suatu kejadian yang acak. Kata probabilitas itu sendiri sering disebut dengan peluang atau kemungkinan. Probabilitas secara umum merupakan peluang bahwa sesuatu akan terjadi.

Konsep probabilitas memiliki peranan yang penting dalam kehidupan sehari-hari, mulai dari bidang ilmiah, bidang pemerintahan, bidang usaha atau industri, sampai pada masalah-masalah kecil seperti masuk kantor atau tidak karena awan tebal yang kemungkinan akan hujan deras dan banjir. Manfaat mengetahui probabilitas adalah membantu pengambilan keputusan yang tepat, karena kehidupan didunia tidak ada kepastian, dan informasi yang tidak sempurna. Contoh:

1. Pembelian harga saham berdasarkan analisis harga saham
2. Peluang produk yang diluncurkan perusahaan (sukses atau tidak), dll.

Rasio Ukuran Perusahaan adalah Rasio lancar (*current ratio*) ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo..*Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan korporasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas, Indikator yang digunakan untuk menghitung rasio lancar adalah dengan rumus:

$$Current\ Ratio\ = \frac{aktiva\ lancar}{pasifa\ lancar}$$

Current ratio menunjukkan sejauhmana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampu laba perusahaan.

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.[25]

$$Totao\ Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{Total\ Hutan}{Total\ Asset} \times 100\ \%$$

3.7.12 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk

1. Factor probabilitas adalah salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk karena adanya peringkat. Peringkat sukuk sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor, sebagai alat ukur menggunakan probabilitas untuk melihat sejumlah adanya kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat Risk and return atas investasi

[25]Brigham, E., dan Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan. Penerbit*: Jakarta : Erlangga, hlm 28-29.

dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat sukuk. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut sehingga hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini

2. Faktor akuntansi yang digunakan untuk mengukur peringkat sukuk adalah likuiditas. likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya.[26]
3. Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat di anjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Investasi menurut definisi adalah menanam atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang. Islam j melarang investasi yang mengandung *riba, gharar*

[26]Afriani, Damalia. 2010. Pengaruh likuiditas, produktifitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha syariah periode 2008 – 2010). *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang*.

(mengubah kondisi certainty menjadi kondisi uncertainty untuk mendapatkan keuntungan), maysir (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagi transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.

3.8 Penelitan Terdahulu

Pertama penelitian yang dilakukan oleh Endah Winanti, DKK (2017). *Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. Metode penelitian menggunakan metode studi kasus, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian: pertama, rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yaitu tidak terdapat pengaruh dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk. Kedua, rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sehingga berkisarmya rasio produktivitas ini menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkat sukuk, rasio produktivitas yang tinggi selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) yaitu rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Ketiga, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) yaitu terdapat pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak. Keempat, rasio

solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) yaitu terdapat pengaruh dari rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk.[27]

Kedua penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti (2017). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk.* Metode dalam penelitian ini, pemeringkatan sukuk dihitung menggunakan beberapa rasio yang antara lain adalah : likuiditas, produktifitas, dan profabilitas untuk meneliti pengaruhnya terhadap pemeringkatan sukuk. Hasil penelitian. Rasio ikuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hasil pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio

[27]Endah Winanti, DKK. (2017). *Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01, Juli 2017 Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01,* hlm. 2-9.

produktifitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya.[28]

Ketiga penelitian yang dilakukan oleh Silviana (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.* Metode penelitian ini menggunakan purposive sampling, dengan kreteria: 1) perusahaan memiliki laporan tahunan 2010-2013, 2) perusahaan pada waktu untuk menerbitkan laporan tahunan, 3) Peringkat Sukuk perusahaan, diterbitkan dari PT.PEFINDO 2010-2013. Penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal (PLUM) untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukan rasio laverage 5% signifikan dan rasio liqudity berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Secara serempak variabel berpengaruh signifikan terhadap prediksi Peringkat sukuk.[29]

Keempat penelitian yang dilakukan oleh. Lidiya Malia (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, solvabilitas) terhadap peringkat sukuk. Sampel penelitian ini terdiri atas 17 perusahaan yang dipilih secara

[28]Ratna Puji Astuti. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk.. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan Volume 8 Nomor 1*, hlm. 8-14.

[29]Silviana. (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. Jurnal Dinamika Ekoomi Dan Bisni. Volume 13 Nomor 1,* hlm. 11-17.

purposive sampling dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Market Directory* selama 2009-2013. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan layak menjadi model penelitian. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.[30]

Kelima penelitian yang dilakukan oleh. Eprisa Risky Setiyani Dkk (2019). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap yield sukuk dengan peringkat Sukuk sebagai variabel moderator. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan Sukuk di BEI pada tahun 2014-2017. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, terdapat 9 perusahaan dengan 34 Sukuk sebagai sampel akhir. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tipe data sekunder. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*

[30]Lidiya Malia. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 11, hlm. 13-16.

yang didukung oleh IBM SPSS 24. Hasilnya adalah (1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield sukuk. Ini karena terlepas dari keuntungan perusahaan, investor masih menerima pengembalian dana dan *fee* yang ditentukan. (2) Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap yield sukuk. (3) Peringkat sukuk tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan yield sukuk. (4) Peringkat sukuk dapat memoderasi hubungan solvabilitas dengan yield sukuk.[31]

Keenam penelitian yang dilakukan oleh. Leily Hamida (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode Purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya didapatkan dengan beberapa pertimbangan dalam penelitian ini : 1) perusahaan non keuangan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia 2) Melihat dari laporan keuangan secara langsung. hasil penelitian Rasio likuiditas CR diperoleh ber-pengaruh negatif dan signifikan terhadap rating sukuk. Rasio DER diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk. Rasio CR diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk.

[31]Eprisa Risky Setiyani Dkk. (2019). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Syariah Volume 2 Nomor. 1*, hlm. 20-24.

Rasio DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield to maturity obligasi syariah.[32]

3.9 Pengembangan Hipotesis

Untuk mengetahui bagaimana *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_1 Diduga Rasio Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk.

H_2 Diduga Rasio Produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk.

H_3 Diduga Rasio Probabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk.

H_4 Diduga Rasio Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk.

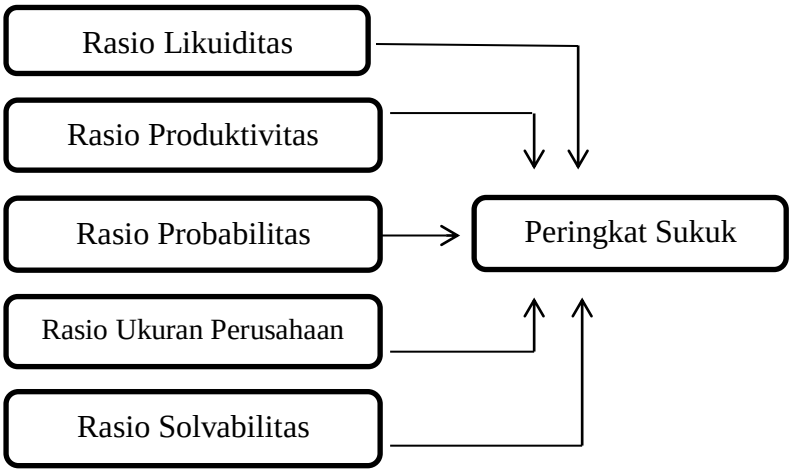
H_5 Diduga Rasio Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Sukuk.

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara dari rumusan permasalahan yang di angkat oleh peneliti, untuk melihat sejauh mana tingkat *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*.

[32]Leily Hamida. (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). Jurnal EKOBIS Vol.18, No.1*, hlm. 7-16.

3.10 Kerangka Pemikiran

Gambar 1 : Kerangka Pemikiran



Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, dapat diketahui bahwa model dalam penelitian ini adalah meneliti mengenai pengaruh secara parsial rasio likuditas (*current ratio*), rasio produktivitas (*total assets turn over*), rasio probabilitas, rasio ukuran perusahaan dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap peringkat sukuk dengan menempatkan peringkat sukuk sebagai variabel dependen sedangkan rasio likuditas (*current ratio*), rasio produktivitas (*total assets turn over*), rasio probabilitas, rasio ukuran perusahaan dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) sebagai variabel independen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.11 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki kelengkapan data untuk penelitian.

3.12 Populasi dan sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai emiten sukuk. Penelitian menggunakan sampel data perusahaan yang mengeluarkan sukuk di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan, penelitian ini menggunakan data tahun 2015-2019 dan juga menggunakan 45 perusahaan yang sudah diaudit yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.13 Sumber Dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan

untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan sukuk tersebut berperingkat serta terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory*; (2) Perusahaan penerbit sukuk mempunyai laporan keuangan lengkap di Bursa Efek Indonesia; (3) Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan.

3.14 Definisi Operasional Variabel

Definisi variabel menjelaskan variabel–variabel penelitian yang menjadi objek penelitian. pengertian variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Pada sub bab ini dijelaskan mengenai variabel-variabel penelitian baik variabel independen maupun dependen. Operasionalisasi variabel merupakan penjelasan mengenai nama variabel, definisi variabel, indikator variabel, ukuran variabel, dan skala pengukuran.

Definisi variabel menjelaskan tipe-tipe variabel yang dapat diklasifikasikan berdasarkan fungsi variabel dalam hubungan antar variabel serta skala pengukuran variabel yang digunakan. Sedangkan operasionalisasi variabel menjabarkan variabel/sub variabel kepada konsep, dimensi, indikator yang diarahkan untuk memperoleh nilai variabel penelitian.

3. **Definisi fariabel**

Berdasarkan judul penelitian, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen, adapun penjelasannya sebagai berikut :

Variabel Dependen (Terkait)

Peringkat Sukuk

Peringkat atau rating obligasi syariah (sukuk) merupakan indikator ketepatwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat yang diberikan terhadap emiten sukuk berupa huruf yang menggunakan skala ordinal dengan peringkat tertinggi adalah AAA dan peringkat terendah adalah D.[33]

Dalam pembahasannya terkait peringkat suku yang dapat diliat dari peringkat AAA sampai D adalah menunjukkan jumlah tingkat pengaruhnya terhadap peringkat sukuk seperti dalam bentuk angka statistik dimisalkan AAA berarti menunjukkan peringkat yang paling tertinggi dalam bentuk angka 1 dalam keteranganna Memiliki kapasitas superior dalam *long-term financial commitment* dibandingkan dengan obligor lainnya, sementara untuk peringkat B menunjukkan dalam angka 2 yang berarti Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam *long term financial commitment* dibandingkan

[33]Malia dan Andayani. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 11*, hlm. 1-15.

dengan obligor lainnya. Namun kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor. Untuk peringkat C menunjukkan angka 3 adalah Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai *financial commitment.* Sementara untuk peringkat D menunjukkan angka 4 angka yang paling rendah untuk memprediksi kualitas peringkat sukuk dalam keterangannya Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai *financial commitment karna ini* menunjukkan bahwa sukuk dalam keadaan *default* dan terdapat tunggakan pembayaran bunga dan/atau pembayaran kembali pokok sukuk.

Penelitian ini adalah meneliti mengenai pengaruh secara parsial terhadap rasio likuditas (*current ratio*), rasio produktivitas (*total assets turn over*), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio ukuran perusahaan dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap peringkat sukuk dengan menempatkan peringkat sukuk sebagai variabel dependen sedangkan rasio likuditas (*current ratio*), rasio produktivitas (*total assets turn over*), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio ukuran perusahaan dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) sebagai variabel independen.

Variabel Independen (Bebas)

Variabel independen sering juga disebut variabel bebas. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi perubahannya atau timbulnya variabel dependen Pada penelitian ini variabel-variabel independennya adalah:

Likuiditas (Lkd)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya.). Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

Produktivitas (Pdv)

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Produktivitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Total Assets Turn Over* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Total\ Assets\ Turn\ Over = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asses}$$

Probabilitas (Pbt)

Probabilitas didifinisikan sebagai peluang atau kemungkinan suatu kejadian, suatu ukuran tentang kemungkinan atau derajat ketidakpastian suatu peristiwa (event) yang akan terjadi di masa

mendatang. Rentangan probabilitas antara 0 sampai dengan 1. Jika kita mengatakan probabilitas sebuah peristiwa adalah 0, maka peristiwa tersebut tidak mungkin terjadi. Dan jika kita mengatakan bahwa probabilitas sebuah peristiwa adalah 1 maka peristiwa tersebut pasti terjadi. Serta jumlah antara peluang suatu kejadian yang mungkin terjadi dan peluang suatu kejadian yang mungkin tidak terjadi adalah satu, jika kejadian tersebut hanya memiliki 2 kemungkinan kejadian yang mungkin akan terjadi.

Pendekatan Klasik

Definisi: Setiap rasio memiliki peristiwa untuk mempunyai kesempatan yang sama agar terjadi dengan pengembalian dan saling ekslusif. Sebuah Peristiwa dapat terjadi sebanyak n kali diantara N Peristiwa.

Rumus:

$$\frac{\text{Probabilitas}}{\text{Suatu peristiwa (E)}} = \frac{\text{jumlah Kemungkinan hasil (K)}}{Jumlah\ totol\ kemungkinan\ hasil\ (n)}$$

Pendekatan Relatif

Definisi: Probabilitas suatu kejadian tidak dianggap sama, tergantung dari berapa banyak suatu kejadian terjadi (Sebenarnya) pengamatan dilakukan.

Rumus

$$\frac{\text{Probabilitas}}{\text{Suatu peristiwa}} = \frac{\text{jumlah peristiwa yang terjadi}}{\text{jumlah total percobaan}}$$

Pendekatan Subjektif

Definisi: Probabilitas suatu kejadian didasarkan pada penilaian pribadi yang dinyatakan dalam suatu derajat kepercayaan (subyektifitas).

Ukuran Perusahaan (Uph)

Ukuran yang dapat dijadiakn sebagai pengaruh terhadap peringkat sukuk Perusahaan Bursa Efek Indonesia adalah dapat diukur dari beberapa rasio keuangan yang menjadi sumber pengaruhnya terhadap peringkat sukuk perusahaan tersebut. Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah berkembang dengan cukup baik. Meskipun tidak secepat perkembangan perbankan syariah, namun memiliki kecenderungan yang terus meningkat sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi. Lebih lanjut, populasi muslim di Indonesia yang mencapai 85% dari total dengan tingkat pemahaman publik akan ekonomi Islam yang semakin membaik, merupakan potensi pasar yang sangat besar.

Efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah ada 5 Salah satunya yaitu obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama sukuk. Secara terminologi sukuk merupakan bentuk jamak dari kata "sakk" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan, yang pada abad pertengahan yang secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim. Obligasi syariah (sukuk) sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 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 berupa bagi hasil/margin/fee.

Rasio dalam analisis laporan keuangan adalah angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Secara individual rasio itu kecil. Apabila tidak ada standar yang dipakai sebagai dasar pembanding, penganalisis tidak dapat menyimpulkan apakah rasio tersebut menunjukkan kondisi yang menguntungkan atau tidak. Rasio keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Lembaga rating yang mengeluarkan peringkat rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya

mendasarkan penilaian rating tersebut berdasarkan analisis dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya.[34]

Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang, tujuan jangka pendeknya adalah perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan tujuan jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya leverage yang dihasilkan oleh perusahaan. Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Hal ini berarti leverage yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Leverage perlu di kelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Leverage dapat di ukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Karena rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan.

[34]Endah Winanti, DKK. (2017). Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01, Juli 2017 Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01, hlm. 1-3.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan proksi SIZE.[35]

Solvabilitas (Svb)

Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

[35]Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestar (2016) *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate*. *Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5. No. 9,* hlm. 3-5.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

4. **Operasionalisasi Variabel**

Secara garis besar definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : Terdiri dari rasio likuditas (*current ratio*), rasio produktivitas (*total assets turn over*), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio ukuran perusahaan dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*). Terhadap 45 Perusahaan di BEI selama periode tahun 2015-2019.

3.15 Pengujian Hipotesis

Dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat.

H0 : Keempat variabel independen secara individual (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Ha : Keempat variabel independen secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika probabilitas (signifikansi) > 0,05 (α) maka H0 diterima; (2) Jika probabilitas (signifikansi) < 0,05 (α) maka H0 ditolak dan Ha diterima. Begitupun dengan valiabel selanjutnya.

Dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah terdapat *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk.*

3.16 Alasan dan prosedur dalam penelitian

Penelitian mengenai sukuk menjadi perhatian karena index tentang sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia sehingga menjadi hal yang masih menarik untuk diteliti. Melihat perkembangan ekonomi syariah di Indonesia yang lebih bersifat *market deviden* dan dorongan *bottom up* dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga lebih bertumpu pada sektor riil juga keunggulan tersendiri. *Regulatory regime* merupakan keunggulan struktur pengembangan keuangan syariah di Indonesia yang di nilai lebih baik dibanding dengan Negara lain.

Pertama alasan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh tingkat *Risk And Retur* pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia. Untuk alat analisis, peneliti menganalisis langsung dari rasio-rasio yang menjadi fariabel penelitian dengan menggunakan uji statistik dari beberapa data panel yang sudah di ambil di website atau situs resmi Perusahaan Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikannya. Dimana data tersebut data yang terdiri dari beberapa rasio yang dijadikan sebagai fariabel dependen dan independen penelitian yaitu *Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio*

Probabilitas Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk..

Untuk mengaplikasikan prosedur penelitian, peneliti mengambil data langsung dari website atau situs lengkap Perusahaan Bursa Efek Indonesia yang sudah dipublikasikan, data tersebut data panel atau data yang sudah resmi falid yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut sehingga merupakan data yang akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan alat analisis statistik pada softwere SPSS Agar dapat melihat hasilnya apakah ada pengaruhnya dari fariabel-fariabel ersebut yaitu terdiri dari rasio keuangan *Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan Dan Rasio Solvabilitas* yang menjadi fariabel dependen dan independen dalam penelitian terhadap peningkatan sukuk pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia.

3.17 Alat Analisis

1. Menggunakan alat analisis Regresi

Regresi Data Panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Maka dengan kata lain, data panel merupakan data dari beberapa individu sama yang diamati dalam kurun waktu tertentu. Jika kita memiliki T periode waktu (t = 1,2,…,T) dan N jumlah individu (i = 1,2,…,N), maka dengan data panel kita akan memiliki total unit observasi sebanyak NT. Jika jumlah unit waktu sama untuk setiap individu, maka data disebut *balanced panel*. Jika

sebaliknya, yakni jumlah unit waktu berbeda untuk setiap individu, maka disebut *unbalanced panel*.

Persamaan Regresi Data Panel

Persamaan Regresi data panel ada 2 macam , yaitu *One Way Model dan Two Way Model. One Way Model* adalah model satu arah, karena hanya mempertimbangkan efek individu (αi) dalam model. Berikut Persamaannya:

$$y_{it} = \alpha + \alpha_i + X_{it}^{'}\beta + \varepsilon_{it}$$

Model One Way Data Panel

Dimana:

α = Konstanta

β = Vektor berukuran P x 1 merupakan parameter hasil estimasi

Xit = Observasi ke-it dari P variabel bebas

αi = efek individu yang berbeda-beda untuk setiap individu ke-i

Eit = error regresi seperti halnya pada model regresi klasik.

Model Data Panel

Two Way Model adalah model yang mempertimbangkan efek dari waktu atau memasukkan variabel waktu. Berikut Persamaannya:

$$y_{it} = \alpha + \alpha_i + \delta_t + X_{it}^{'}\beta + \varepsilon_{it}$$

Model Two Way Data Panel

Persamaan di atas menunjukkan dimana terdapat tambahan efek waktu yang dilambangkan dengan *deltha* yang dapat bersifat tetap ataupun bersifat acak antar tahunnya.

2. Asumsi Regresi Data Panel

Metode Regresi Data Panel akan memberikan hasil pendugaan yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimation (BLUE)* jika semua asumsi *Gauss Markov* terpenuhi diantaranya adalah *non-autcorrelation*. *Non-autocorrelation* inilah yang sulit terpenuhi pada saat kita melakukan analisis pada data panel. Sehingga pendugaan parameter tidak lagi bersifat BLUE. Jika data panel dianalisis dengan pendekatan model-model *time series* seperti fungsi *transfer*, maka ada informasi keragaman dari unit cross section yang diabaikan dalam pemodelan. Salah satu keuntungan dari analisis regresi data panel adalah mempertimbangkan keragamaan yang terjadi dalam unit *cross section*.

3. Keuntungan melakukan regresi data panel, antara lain:

1. Pertama, dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan degree *of freedom* (derajat kebebasan), data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien.
2. Kedua, panel data dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section atau time series* saja.

3. Ketiga, panel data dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data *cross section.*

4. Estimasi Regresi Data Panel

Secara umum dengan menggunakan data panel kita akan menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, di dalam mengestimasi persamaan (3) akan sangat tergantung dari asumsi yang kita buat tentang intersep, koefisien slope dan variabel gangguannya. Namun ada beberapa kemungkinan yang akan muncul, yaitu:

a. Diasumsikan intersep dan slope adalah tetap sepanjang waktu dan individu (perusahaan) dan perbedaan intersep dan slope dijelaskan oleh variabel gangguan.
b. Diasumsikan slope adalah tetap tetapi intersep berbeda antar individu.
c. Diasumsikan slope tetap tetapi intersep berbeda baik antar waktu maupun antar individu.
d. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar individu.
e. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar waktu dan antar individu.

5. **Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel teknik yang digunakan, yaitu:**

.**Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect)***

: Ordinary Least Square

Teknik ini tidak ubahnya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross-section* dengan data *time series* (pool data). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode OLS. Metode ini dikenal dengan estimasi Common Effect. Akan tetapi, dengan menggabungkan data, maka kita tidak dapat melihat perbedaan baik antar individu maupun antar waktu. Atau dengan kata lain, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaaan sama dalam berbagai kurun waktu. Bila kita punya asumsi bahwa α dan β akan sama (konstan) untuk setiap data *time series dan cross section*, maka α dan β dapat diestimasi dengan model berikut menggunakan NxT pengamatan

$Yit=\alpha+\beta Xit+\varepsilon it$; i = 1,2,....,N; t = 1,2,....., T

Pertanyaanya, apakah asumsi bahwa α dan β konstan realistis?

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk yang diteliti merupakan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh 45 Perusahaan di BEI selama periode penelitian 2015 - 2019. Pemberian nilai peringkat pada penelitian ini mengacu pada pemberian nilai pada peringkat ang sedang berlangsung. Peringkat sukuk dengan skala ordinal ini akan ditransformasikan menjadi data interval dengan menggunakan *Method of Succesive Interval* (MSI). Data ditransformasikan dengan bantuan program *Microsoft office Exel*. Pengukuran peringkat sukuk dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 2 Pengujuran Peringkat Suskuk

Peringkat sukuk	Skor
idAAA	7
idAA+	6
idAA	6
idAA-	6
idA+	5
idA	5
idA-	5

Peringkat sukuk	Skor
idBBB+	4
idBBB	4
idBBB-	4
idBB+	3
idBB	3
idBB-	3
idB+	2
idB	2
idB-	2
idCCC+	1
idCCC	1
IdD atau SD	1

Sumber : PT. PEFINDO

Pada tabel ini mencantumkan tingkat peringkat suskuk yang merupakan sumber data penelitian selama lima periode tahun 2015-2019.

4.2. Pengujian menggunakan Common Effect Models

Common Effect Model merupakan model regresi data panel yang mengkombinasikan antara data *time series dan cross section*. Asumsi pada model ini bahwa intersep dan slope memiliki nilai yang tetap sepanjang

waktu maupun individu, jika terdapat perbedaan nilai intersep dan slope maka perbedaan yang terjadi akan dijelaskan oleh variabel gangguan (*residual atau error)*

Tabel 3 Hasil Pengolahan Uji *Estimasi Common Effect Models*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.85831	0.384679	46.42389	0.0000
LD	-8.318207	7.885106	-0.105485	0.9161
PV	0.018651	0.015110	1.234329	0.2185
PBB	-0.003756	0.004245	-0.884787	0.3773
UP	-7.229105	2.625305	-2.760361	0.0063
SVB	-0.125728	0.066821	-1.881559	0.0613
R-squared	0.055964	Mean dependent var		16.76526
Adjusted R-squared	0.033161	SD. dependent var		2.267763
S.E. of regression	2.229845	Akaike info criterion		4.469506
Sum squared resid	1029.247	Schwarz criterion		4.564190
Log likelihood	-470.0024	Hannan-Quinn criter		4.507771
F-statistic	2.454259	Durbin-Watson stat		0.075323
Prob(F-statistic)	0.034691			

Sumber: Olahan data E-Views

Dari hasil regresi pada model *common effect models* didapatkan bahwa nilai koefisien pada LD = 8.318207, PV = 0.018651, PBB = -0.003756, UP = -7.229105, dan SVB = -0.125728. Dengan R-squared sebesar 0.055964.

4.3. Pengujian Menggunakan *Fixed Effect Models*

Fixed effect model merupakan model regresi data panel yang tidak memperhatikan dimensi individu dan waktu. Dalam pendekatan estimasi, tidak diperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar wilayah sama dalam berbagai kurun waktu.

Tabel 4 Hasil Pengolahan Uji *Estimasi Fixed Effect Models*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.74472	0.102379	163.5560	0.0000
LD	5.4334407	4.553406	0.119440	0.9051
PV	-0.000382	0.003162	-0.120671	0.9041
PBB	0.000378	0.000740	0.510671	0.6103
UP	-1.183106	7.875306	-0.149791	0.8811
SVB	0.018175	0.021319	0.852530	0.3952
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.979258	Mean dependent var	16.76526	
Adjusted R-squared	0.973188	S.D. dependent var	2.267763	
S.E. of regression	0.371335	Akaike info criterion	1.055244	
Sum squared resid	22.61390	Schwarz criterion	1.828499	
Log likelihood	-63.38343	Hannan-Quinn criter.	1.367742	
F-statistic	161.3079	Durbin-Watson stat	1.147328	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olahan data E-Views

Dari hasil regresi diatas dapat dilihat bahwa dari setiap prof individu yang menunjukkan terdapat satu variabel signifikan yaitu LD sedangkan untuk variabel PV, PBB, UP dan SVB tidak signifikan. *R-squared* menunjukkan hasil yang cukup tinggi yaitu sebesar 0.979258. Sedangkan untuk nilai Prob (F-statistic sebesar 0.000000 yang memberikan arti bahwa model merupakan dengan signifikan yang tinggi.

4.4 Pengujian Menggunakan Rondam Effect Models

Random effect model merupakan model regresi data panel yang memiliki asumsi bahwa variabel gangguan (error) memiliki keterkaitan antar individu maupun antar waku, *Random effect models* merupakan pendekatan untuk mengestimasi data panel yang residual memiliki kemungkinan saling berhubungan antar waktu dan individu. Dalam *model random effect*, parameter-parameter yang berbeda antar individu dan antar waktu dimasukkan ke dalam *error* sehingga model ini juga disebut sebagai model komponen error atau error component model. Penggunaan model ini akan mengurangi pemakaian derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan tidak akan mengurangi jumlahnya seperti pada *model fixed effect*. Pemilihan model regresi data diawali dengan uji Chow untuk menentukan model atau teknik analisa data panel antara pendekatan *common effect* dan pendekatan efek tetap atau *fixed effect*.

Tabel 5 Hasil Pengolahan Uji Menggunakan *Rondam Effect Models*

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	16.73722	0.343489	48.72712	0.0000
LD	1.066507	4.374506	0.024303	0.9806
PV	-0.000189	0.003156	-0.059770	0.9524
PBB	0.000358	0.000740	0.483556	0.6292
UP	-2.215706	7.813506	-0.283263	0.7773
SVB	0.015465	0.021109	0.732604	0.4646
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.177286	0.9717
Idiosyncratic random			0.37133	0.0283
Weighted Statistics				
R-squared	0.055964	Mean dependent var		1.293314
Adjusted R-squared	-0.020092	S.D. dependent var		0.371535
S.E. of regression	0.373948	Sum squared resid		28.94621
F-statistic	0.164872	Durbin-Watson stat		0.895270
Prob(F-statistic)	0.975169			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,748489	Mean dependent var		16.76526
Sum squared resid	1092.876	Durbin-Watson stat		0.023712

Sumber: Olahan data E-Views

Dalam pendekatan estimasi ini, data panel didasarkan adanya perbedaan intersep dan slope sebagai akibat adanya perbedaan antar individu atau objek. Dari hasil regresi *Random Effect Models*, menunjukkan bahwa prob kelima variabel, yaitu LD, PV, PBB, UP dan SVB adalah signifikan. R-squared menunjukkan sebesar 0.055964 dan F-statitik menunjukkan angka 0.164872 yang berarti data sangat signifikan. memiliki nilai probabilitas < 0,05 yaitu 0,0000 berarti kelima variabel independen berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada 45 perusahaan di bursa efek tahun 2015-2019. Nilai Rsquared sebesar 0,748489 menunjukkan bahwa variansi dari variabel LD PV PBB UP dan SVB mampu mempengaruhi dan menjelaskan model estimasi ini sebesar 74% dan sisanya 26% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Probabilitas F-statistik menunjukkan angka 0,0000 yang menunjukkan variabel LD PV PBB UP dan SVB secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap terhadap peringkat sukuk pada 45 perusahaan di bursa efek tahun 2015-2019

4.5 Pengujian menggunakan Uji Chow

Uji *chowTest* dilakukan untuk memilih model estimasi yang tepat antara *Common effect model* dan *Fixed effect model* dengan formulasi hipotesis sebagai berikut:

Ho = Memilih dan Menggunakan Metode common effect

H1= Memilih dan Menggunakan metode fixed effect

Gagal menolak Ho : jika nilai probabilitas F statistik> α 0,05 (5%)

Menolak Ho :jika nilai probabilitas F statistik < α 0,05 (5%)

Tabel 6 Hasil Pengolahan Uji Menggunakan Chow

Effects Test	Statistic	d.f.		Prob
Cross-section F	169.774066	(43,164)		0.0000
Cross-section Chi-square	813.237935	43		0.0000
Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	17.85831	0.384679	46.42389	0.0000
LD	-8.316407	7.881306	-0.105485	0.9161
PV	0.018651	0.015110	1.234329	0.2185
PBB	-0.003756	0.004245	-0.884787	0.3773
UP	-7.227505	2.6248 05	-2.760361	0.0063
SVB	-0.125728	0.066821	-1.881559	0.0613
R-squared	0.055964	Mean dependent var		16.76526
Adjusted R-squared	0.033161	S.D. dependent var		2.267763
S.E. of regression	2.229845	Akaike info criterion		4.469506
Sum squared resid	1029.247	Schwarz criterion		4.564190
Log likelihood	-470.0024	Hannan-Quinn criter.		4.507771
F-statistic	2.454259	Durbin-Watson stat		0.075323
Prob(F-statistic)	0.034691			

Sumber: Olahan data E-Views

Hipotesis:

Ho : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ → menggunakan CE

Ha : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$ → menggunakan FE

Dari regresi pengujian antara *Commond Effects Model* dan *Fixed Effects Model* didapatkan hasil probabilitas *Cross-section Chi-square* yaitu sebesar 0,0000. Sehingga prob *Cross-section Chi-square* lebih kecil dari alfa (0,0000 < 0,01). Maka secara statistik signifikan 1% menolak H0, artinya lebih baik menggunakan *Fixed Effect Model*. Sama seperti *Cross-section Chi-square* pada kolom Prob. di dalam menunjukkan nilai sebesar 0,0000. Dengan kata lain, nilai tersebut lebih besar 0,05, sehingga model *fixed effect* yang terpilih . Karena dari jenis data yang digunakan dalam mengujinya cocok menggunakan uji tersebut dikarenakan agar mudah untuk melihat tingka sigifikannya sesuai data yang diperoleh sehingga menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 0,05 variabel rasio keuangan terhadap peringkat sukuk pada 45 perusahaan di BEI berpengaruh negatif tidak signifikan menunjukkan nilai lebih besar dari pada 0.05 sehingga tidak terpilih dan tidak berpengaruh terhadap kebutuhan penelitian karena memberikan hasil negatif.

4.6 Pengujian menggunakan Uji Hausman

Uji Hausman atau yang sering disebut dengan istilah *Hausman Test* adalah uji yang digunakan untuk menentukan metode yang terbaik antara *fixed effect ataukah random effect* dalam regresi data panel**.** Uji *Hausman Test* dilakukan untuk memilih model estimasi yang paling tepat antara *fixed effect model* dan *Random effect model* dengan formulasi hipotesis sebagai berikut:

Ho= Memilih dan Menggunakan Random effect model

H1= Memilih dan Menggunakan fixed effect model

Gagal menolak Ho : jika nilai probabilitas F statistic > α 0,05 (5%)

Menolak Ho :jika nilai probabilitas F statistik < α 0,05 (5%)

Tabel 7 Hasil Pengolahan Uji *Hausman Test*

Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random		7.856829	5	0.1643
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.74472	0.102379	163.5560	0.0000
LD	5.436407	4.550006	0.119440	0.9051
PV	-0.000382	0.003162	-0.120671	0.9041
PBB	0.000378	0.000740	0.510671	0.6103
UP	-1.183506	7.871106	-0.149791	0.8811
SVB	0.018175	0.021319	0.852530	0.3952

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.979258	Mean dependent var	16.76526
Adjusted R-squared	0.973188	S.D. dependent var	2.267763
S.E. of regression	0.371335	Akaike info criterion	1.055244
Sum squared resid	22.61390	Schwarz criterion	1.367742
Log likelihood	-63.38343	Hannan-Quinn criter	1.828499
F-statistic	161.3079	Durbin-Watson stat	1.147328

Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: Olahan data E-Views

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *fixed effect* atau *random effect*. Hasil pada tabel 6 memperlihatkan nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 7.856829 dengan nilai prob. sebesar 0.1643. Berdasarkan hasil tersebut, maka model *Random Effect Model* yang terpilih. Karena dari hasil uji statistik memberikan nilai positif yang menggambarkan tingkat pengaruh terhadap peringkat sukuk pada 45 perusahaan di bursa efek memberikan nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 sehingga dapat diganakan sebagai alat analisis penelitian dan berpengaruh positif.

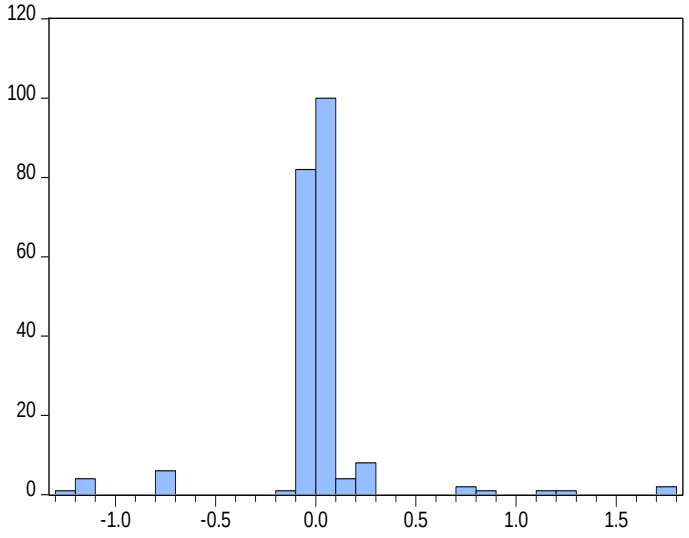
4.7 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Suatu model regresi dikatakan baik apabila memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Uji normalitas merupakan salah satu pengujian persyaratan analisis. Yang di maksud persyaratan di sini adalah persyaratan yang harus dipenuhi agar analisis dapat dilakukan, baik untuk keperluan memprediksi maupun untuk keperluan pengujian hipotesis. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah populasi berdistribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan untuk mengetahui normal atau tidak, dan mengetahui faktor gangguan dapat

diketahui melalui uji normalitas *Jarque-Bera Normality* (*JB test*). Hasil dariuji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut :

Tabel 8 Hasil Pengolahan Uji Normalitas



Series: Standardized Residuals	
Sample 2015 2019	
Observations 213	
Mean	-4.18e-17
Median	0.000628
Maximum	1.795403
Minimum	-1.207344
Std. Dev.	0.326603
Skewness	0.676347
Kurtosis	15.98617
Jarque-Bera	1512.925
Probability	0.000000

Gambar 7 Metode *Ordinary Last Square* (OLS), Hasil Uji Normalitas (*JB test*) *Sumber : Data sekunder yang diolah menggunakan Eviews*

Kaedah pengujian *Jarque-Bera Normality* dengan program eviews :

1. Bila nilai Jarque-Bera tidak signifikan (lebih kecil dari 2) maka data berdistribusi normal
2. Bila probabilitas lebih besar dari 5% maka data berdistribusi normal.

   a. H_0 : Model tidak berdistribusi normal

   b.H_1 : Model berdistribusi normal

Probilitas Obs *R2 > 0,05 = signifikan, H_0 ditolak, H_1 diterima. Bila probabilitas Obs *R2 < 0,05 = tidak signifikan, H_0 diterima, H_1 ditolak

Hasil dari gambar diatas menunjukkan nilai *Jarque Bera* dari tabel adalah 1521925 < 2 maka dapat dikatakan data berdistribusi normal, dengan nilai probabilitas 0,000000 > 0,05 dengan demikian H_0 ditolak, H_1 diterima, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan (korelasi) yang signifikan antar variabel bebas. Jika terdapat hubungan yangcukup kuat (signifikan), berarti ada aspek yang sama diukur pada variabel bebas. Maka hal tersebut tidak layak digunakan untuk menentukan kontribusi antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Antara variabel bebas dikatakan tidak terjadi korelasi jika nilai *tolerance* lebih dari 10% dan memiliki nilai *Variance Inflated Factors (VIF)* kurang dari 10 (VIF<10). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 9 Hasil Pengolahan Uji Multikolinearita

	LD	PV	PBB	UP	SVB
LD	1	-0.020860.01	.0138547169	0755170196	155703290
PV	-0.02086080	1	0.42935317	033750957	084027765
PBB	0.01385471	429353171	1	0.05075074	.073445763
UP	0.075517019	033750957	050750746	1	-0.11510195
SVB	0.15570329	084027765	073445763	115101958	1

Sumber: Olahan data E-Views

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

4.8 Pengujian Hipotesis

Dari hasil regresi yang telah dilakukan berdasarkan hasil dari pengujian *Common Effect Model, Fixed effect model* dan *Chow test* yang telah dilakukan berdasarkan data yang di ambil dari hasil nilai *f-statistic* dan *coefficient* maka pengujian hasil dapat dilakukan dan dilihat pada tabel dibawah ini. Dari *Common Effect Model, Fixed effect model dan Chow test* setelah melakukan pengujian keabsahan datanya yang dipilih adalah *Random Effect Model*. Karena dari hasil uji statistik memberikan nilai positif yang menggambarkan tingkat pengaruh terhadap peringkat sukuk pada 45 perusahaan di bursa efek memberikan nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 sehingga dapat diganakan sebagai pengujian hipotesis.

Tabel 10 Hasil Pengolahan Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093770	0.027138	3.455349	0.0007
LD	5,717338	1.203606	0.171629	0.8639
PV	7,547338	0.000838	0.378042	0.7059
PBB	0,02206	0.000196	0.932612	0.3524
UP	7.229105	2.090806	0.304223	0.7613
SVB	0.856057	0.005651	1.071803	0.2854
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.920005	Mean dependent var	0.113654
Adjusted R-squared	0.896592	S.D. dependent var	0.306090
S.E. of regression	0.098430	Akaike info criterion	1.600275
Sum squared resid	1.588907	Schwarz criterion	0.827020
Log likelihood	219.4293	Hannan-Quinn criter.	1.287777
F-statistic	39.29424	Durbin-Watson stat	1.371916
Prob (F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil olah data dengan Eviews

Koefisien Determinasi **(Uji R)** Berdasarkan hasil analisis pengujian yang disajikan dalam Tabel 10 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0.896592 89.6592%. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen rasio likuiditas, rasio produktifitas rasio *probabilitas*, rasio ukuran perusahaan dan solvabilitas dapat menjelaskan variabel independen peringkat sukuk sebesar 89.6592%, sedangkan variabel lain sebesar 41,3338% jadi peringkat sukuk dapat dipengaruhi oleh variabel independen dalam model regresi penelitian ini.

Hasil signifikan Simultan (Uji F) Berdasarkan tabel 10 menujukkan nilai nilai koefisien *F-statistic* sebesar 39.29424 dengan *p-value* sebesar 0,00000. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen karena nilai log sebesar 219.4293 yang menunjukkan lebih besar dari pada 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa dependen rasio likuiditas, rasio produktifitas rasio *probabilitas*, rasio ukuran perusahaan dan solvabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 1 Likuiditas Berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki arah koefisien positif sebesar 5,717338 dengan nilai log sebesar 219.4293 , dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 dengan (t statistic = 0.171629 lebih besar dari t tabel = 1,29). Dimana t tabel merupakan hasil ujian manual yang tidak di tampilkan dalam bentuk uji statistik. Oleh karena itu memberikan hasil dari uji t statistik dan t tabel memiliki nilai koofisien lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan dan hipotesis kesatu (H1) diterima. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi dikatakan perusahaan yang baik dan bagus, tetapi *current ratio* yang terlalu besar juga dianggap tidak baik dikarenakan setiap nilai yang sangat tinggi atau ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti kas yang menumpuk atau saldo kas yang besar, piutang banyak yang tidak tertagih, tidak efisiennya pemanfaat pembiayan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjmanan jangka pendek (Fahmi, 2011). Tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan non keuangan belum tentu mengindikasikan perusahaan memiliki cadangan kas yang besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo sehingga risiko gagal bayar perusahaan akan tinggi dan peringkat sukuk akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) bahwa likuiditas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 2 : produktifitas Berpengaruh Positif dan signifikan **Terhadap Peringkat Sukuk** Pada tabel 9 variabel produktifitas memiliki arah

koefisien regresi positif sebesar 7,547338 dengan log sebesar 219.4293 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikasi 0,05 (t-statistic 0.378042 > t tabel = 1,676). Jika nilai uji statistik dan uji tabel memiliki nilai koofisien lebih dari 0.05 maka hasih datanuya positif dan memberiakan pengaruh namun jika sebaliknya nilai koofisiennya lebih kecil dari 0.05 maka fariabel tersebut ditolak dan memiliki pengaruh negatif. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa produktifitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kedua (H2) diterima.

Uji Hipotesis 3 : probabilitas Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel probabilitas memiliki nilai kooefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,02206 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 0.932612 lebih besar dari t tabel = 1,676). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa probabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis ketiga (H3) ditolak. Dikarenakan memiliki nilai peringkatnya lebih kecil 0.05 dan hipotesis tidak berpengaruh positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2013) dan Afiani (2013) yang menyatakan probabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio probabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 4 : ukuran perusahaan Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel ukuran perusahaan mempunyai

arah koefisien regresi sebesar 7.229105 dengan nilai log sebesar 219.4293 pada taraf signifikansi 5% dengan (t-statistic = 0.30422 > t tabel = 1,676) sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis keempat (H4) ditolak. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan total asset perusahaan yang besar pula. Pengelolaan dari aset yang efektif dan efisien akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Selain itu semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin tepat waktu dalam pembayaran utang dan bagi hasil sukuk sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar *(default)* perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfasia dan Widiastuti (2014) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Veronica (2015) dan Karlina dan Negara (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 5: solvabilitas Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0.856057 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 1.071803 dan t tabel = 1,537). Sehingga solvabilitas merupakan rasio

yang membeikan peringkat yang memperkuat untuk mengukur hasil penjualan sukuk pada 45 perusahaan bursa efek di BEI Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kelima (H5) ditolak dikarenakan nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 sehingga tidak dapat diterima dan memiliki pengaruh negatif.

4.9 Pembahasan

Hasil Uji Hipotesis

Analisis ini dilakukan untuk menguji hipotesis dari penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, yaitu untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara Likuiditas, Produktifitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan, Solfabilitas terhadap Peringkat Sukuk pada 45 Perusahaan di BEI. Hubungan antara variable independen dengan dependen dalam penelitian ini dituliskan dalam persamaan regresi linear berganda. Hubungan variabel independen, moderator dan dependen dalam penelitian ini dituliskan dalam persamaan sebagai berikut:

Likuiditas Berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki arah koefisien positif sebesar 5,717338 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 dengan (t statistic = 0.171629 dan t tabel sebesar = 1,29). Karena memberikan hasil dari uji t statistik dan t tabel memiliki nilai koofisien lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan dan hipotesis kesatu (H1) diterima.

Karena rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono, 2002 dalam Arif, 2012). Penelitian Burton *et al*. (2000 dalam Arif, 2012) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi atau sukuk yang membaik. Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

Produktifitas Berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Pada tabel 9 variabel produktifitas memiliki arah koefisien regresi positif sebesar 7,547338 dengan nilai log sebesar 219.4293 dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikasi 0,05 dengan nilai (t-statistic 0.378042 dan t tabel = 1,676) lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa produktifitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kedua (H2) diterima**.**

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1966, dalam Tamara, 2013)

menjelaskan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh terhadap credit rating. Jadi semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Probabilitas Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel probabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,02206 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih beasr dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 0.932612 lebih besar dari t tabel = 1,676). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa probabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis ketiga (H3) ditolak. Dikarenakan memiliki nilai peringkatnya lebih kecil 0.05 dan hipotesis tidak berpengaruh positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2013) dan Afiani (2013) yang menyatakan probabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio probabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Uji Hipotesis 4 : ukuran perusahaan Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel ukuran perusahaan mempunyai arah koefisien regresi sebesar 7.229105 dengan nilai log sebesar 219.4293 pada taraf signifikansi 5% dengan (t-statistic = 0.30422 > t tabel = 1,676) sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis keempat (H4) ditolak.

Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar

menunjukkan total asset perusahaan yang besar pula. Pengelolaan dari aset yang efektif dan efisien akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Selain itu semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin tepat waktu dalam pembayaran utang dan bagi hasil sukuk sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar *(default)* perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfasia dan Widiastuti (2014) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Veronica (2015) dan Karlina dan Negara (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.

Solvabilitas Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Peringkat Sukuk Variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0.856057 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 1.071803 dan t tabel = 1,537) lebih besar dari 0.05. Sehingga solvabilitas merupakan rasio yang membeikan peringkat yang memperkuat untuk mengukur hasil penjualan sukuk pada 45 perusahaan bursa efek di BEI Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kelima (H5) ditolak dikarenakan nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 sehingga tidak dapat diterima dan memiliki pengaruh negatif.

Dimana rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Manurung (2006 dalam Sudaryanti *et al*., 2011) menyatakan bahwa jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Jadi semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan.

Jadi dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan merupakan pengukuran terhadap berbagai jenis implementasi dan intrumen dalam operasional perusahaan untuk melihat segala penentuan terhadap kestabilan keunggulan perusahaan sehingga rasio keuangan juga merupakan bagian dari kegiatan membagikan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang dibandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode (Kasmir, 2009:14 dalam Aprilia, 2011).

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan yang sudah dilakukan pada bab-bab sebelumnya bahwa penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Probabilitas, Rasio Ukuran Perusahaan dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. Yang diambil dari periode tahun 2015-2019 yang terdiri dari 45 perusahaan di BEI yaitu.

1. Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki arah koefisien positif sebesar 5,717338 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 dengan (t statistic = 0.171629 dan t tabel sebesar = 1,29). Karena memberikan hasil dari uji t statistik dan t tabel memiliki nilai koofisien lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan dan hipotesis kesatu (H1) diterima.
2. Produktifitas memiliki arah koefisien regresi positif sebesar 7,547338 dengan nilai log sebesar 219.4293 dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikasi 0,05 dengan nilai (t-statistic 0.378042 dan t tabel = 1,676) lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa produktifitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kedua (H2) diterima**.**
3. Variabel probabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,02206 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini

lebih beasr dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 0.932612 lebih besar dari t tabel = 1,676). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa probabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis ketiga (H3) ditolak.

4. Variabel ukuran perusahaan mempunyai arah koefisien regresi sebesar 7.229105 dengan nilai log sebesar 219.4293 pada taraf signifikansi 5% dengan (t-statistic = 0.30422 > t tabel = 1,676) sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis keempat (H4) ditolak.
5. solvabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0.856057 dengan nilai log sebesar 219.4293, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan (t-statistic = 1.071803 dan t tabel = 1,537) lebih besar dari 0.05. dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk dan hipotesis kelima (H5) ditolak dikarenakan nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 sehingga tidak dapat diterima dan memiliki pengaruh negatif.

5.2 Implikasi dan Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka peneliti memberikan implikasi mengenai hasil penelitian terhadap pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk, ini menandakan tingginya ukuran perusahaan akan

meningkatkan peringkat sukuk yang didapat perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban dimasa depan. Sehingga perusahaan pada umumnya diberikan peringkat sukuk yang tinggi.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti memberikan beberapa saran yang mungkin dapat berguna, diantaranya:

1. Bagi Investor dan Calon Investor Peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam memilih sukuk yang berkualitas selain itu sebaiknya mempelajari kinerja perusahaan dari laporan keuangan yang ada untuk mempertimbangkan dan memperhitungkan keuntungan yang akan diperoleh dari hasil pembelian sukuk yang dilakukan.
2. Bagi perusahaan Diharapkan untuk mempertahankan dan meningkatkan aset atau kekayaan yang dimiliki karena dapat berpengaruh pada keputusan lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat sukuk pada perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya Diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel-variabel lain yang menjadi faktor pertimbangan peringkat sukuk. Selain itu, periode penelitian juga berpengaruh terhadap hasil penelitian. Maka untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). Shari'ah Standard No. 17. Investment Sukuk.

Asosiasi Emiten Indonsia (AEI). (2003). *Obligasi dan Perkembangannya di Indonesia (Alternative Investasi)*. Jakarta.

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), (2003). *Panduan-panduan Investasi Di Pasar Modal Indonesia*

Ariel Chandra. (2009), Pentingnya Perusahaan MengelolaHubungan Baik dan Fungsional denganPemangku Kepentingan *Jurnal Administrasi Bisnis Business Studies*. Vol.5, No.2: FISIP Unpar.

Afriani, Damalia. 2010. Pengaruh likuiditas, produktifitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk (studi empiris pada bank umum syariah dan unit usaha syariah periode *2008* – 2010). *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang*.

Brigham, E., dan Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan.* Penerbit: Jakarta : Erlangga.

Darmadji dan Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Endah Winanti, DKK. (2017). *Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01, Juli 2017 Jurnal Akuntansi Dan Pajak, Vol. 18, NO. 01*.

Eprisa Risky Setiyani Dkk. (2019). *Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Syariah Volume 2 Nomor. 1*.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSD-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.

Huda, Nurul & Edwin, Mustafa. (2007). "*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*". Jakarta : Penerbit Kencana Prenada Media Group.

Huda, Nurul dan Nasution Edwin. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta:Kencana

James E Post, Anne T.Lawrence dan James Weber. (1999), *Business and Society*, Irwin McGrawHill, Singapore.

Leily Hamida. (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study*

Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). Jurnal EKOBIS Vol.18, No.1.

Lidiya Malia. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk.. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 11*.

Malia dan Andayani. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 1*.

Melis. (2017). *Perkembangan Sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Dunia*. *Economica Sharia*

Manan, H. Abdul. (2009). *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.

Murhardi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham.* Jakarta: Salemba Empat.

Nadjib et al. (2008). *Investasi Syari'ah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.

Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestar (2016) *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate*. *Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5. No. 9*

Ratna Puji Astuti. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan Volume 8 Nomor 1.*

Silviana. (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. Jurnal Dinamika Ekoomi Dan Bisni. Volume 13 Nomor 1*.

Tamara, K. (2013). *Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah* Perusahaan *dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Penelitian STAIN Pekalongan no. Vol.* 10.2.

Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta : BPFE.

Umam, Khairul. (2013). "*Pasar Modal Syariah & Praktek Pasar Modal Syariah*",. Bandung. CV Pustaka Setia.

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 TABEL

DATA PERUSAHAAN

NAMA EMITEN DAN KODE 45 PERUSAHAAN DI BEI PERIODE TAHUN 2015-2019

KODE BANK / PE\RUSAHAAN		NAMA EMITEN	KODE BANK / PERUSAHAAN		NAMA EMITEN	KODE BANK / PERUSAHAAN		NAMA
1	BRIS	BRI SYARIAH	16	PTHK	PT Hutama Karya (Persero)	31	EXCL	PT XL
2	AGRO	BRI AGRONIAGA	17	BEXI	Indonesia Eximbank	32	DSNG	PT Dha Nusa
3	ADHI	PT ADHI KARYA	18	BIIF	PT Maybank Indonesia Finance	33	TAFS	Toyota A S
4	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI	19	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jabar dan Banten	34	HRTA	PT Harta
5	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	20	BKSW	PT Bank QNB Indonesia Tbk	35	IIFF	PT I Infrastru
6/	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	21	BLAM	BPD Lampung (Bank Lampung)	36	KAII	PT K Indones
7	APAI	PT ANGKASA PURA I	22	BMTP	PT Bank Mandiri Taspen	37	INDF	Indofo Mak
8	APIA	PT ANGKASA PURA II	23	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	38	INKP	Indah K Pap
9	ASDF	PT Astra Sedaya Finance	24	SMFP	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	39	LPPI	PT Lon Pulp & P
10	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	25	BNTT	BPD Nusa Tenggara Timur (Bank NTT)	40	WIKA	PT Wi (Pers

11	BBIA	PT Bank UOB Indonesia	26	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	41	NISP	PT Bank
12	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero)	27	BSBR	BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	42	PIGN	PT P Indones
13	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	28	BSMT	BPD Sumatera Utara (Bank Sumut)	43	PIHC	PT Pupu (P
14	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	29	BSSB	PT BPD Sulawesi Selatan Dan Sulawesi Barat	44	PIKI	PT P Indones
15	PTPP	PP (Persero) Tbk	30	BVIC	Bank Victoria International Tbk	45	PJAA	Pembar An

LAMPIRAN 2

DAFTAR TABEL DATA VARIABEL PENELITIAN

DATA PERUSAHAAN

DATA MENTAH 45 PERUSAHAAN DI BEI PERIODE TAHUN 2015-2019

KODE BANK	NAMA EMITEN	LIKUIDITAS				
		TAHUN	AKTIVA LANCAR	HUTANG LANCAR	HASIL(LD)	JML PENDAPATAN
BRIS	BRI SYARIAH	2015	279,855	6,421,537	0.044	1,527,770
		2016	318,105	8,464,428	0.038	1,726,667
		2017	347,997	9,100,455	0.038	1,771,609
		2018	231,268	10,849,009	0.021	1,977,389
		2019	262,485	11,880,036	0.022	2,304,511
AGRO	BRI AGRONIAGA	2015	21,345	19,363	1.102	786,710
		2016	28,654	10,405	2.754	965,085
		2017	12,106	12,166	0.995	1,252,069
		2018	19,326	15,892	1.216	1,663,667
		2019	24,922	12,233	2.037	2,054,838
ADHI	PT ADHI KARYA	2015	156.0	11,598,932	0.000	9,389,570
		2016	129.3	14,652,656	0.000	11,063,943
		2017	140.7	22,463,031	0.000	15,156,178
		2018	134.1	23,806,329	0.000	15,655,500
		2019	123.8	29,681,535	0.000	15,307,860
ADMF	ADIRA DINAMIKA	2015	1,059.99	23,383.42	0.045	8,066.25

	MULTI					
		2016	940.95	22,665.91	0.042	8,413.07
		2017	2,221.70	23,747.52	0.094	9,136.87
		2018	1,689.20	24,468.24	0.069	10,183.76
		2019	3,122.50	27,038.10	0.115	11,337.70
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	2015	7,286	4,871	1.496	19,765.00
		2016	7,391	5,816	1.271	15,213.00
		2017	8,816	5,429	1.624	18,288.00
		2018	11,269	8,063	1.398	23,548.00
		2019	10,778	8,713	1.237	21,703.00
AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2015	3,411,211	10,345,671	0.330	2,790,841
		2016	2,097,454	14,179,604	0.148	3,305,991
		2017	3,322,625	16,651,570	0.200	3,438,654
		2018	5,956,645	16,148,410	0.369	4,030,015
		2019	5,409,142	17,108,006	0.316	4,471,798
APAI	PT ANGKASA PURA I	2015	1,746,273	216,447	8.068	5,249,630
		2016	4,896,215	295,241	16.584	6,138,272
		2017	4,146,086	407,156	10.183	7,194,347
		2018	3,149,114	478,107	6.587	8,521,087
		2019	5,510,904	665,862	8.276	8,631,546

APIA	PT ANGKASA PURA II	2015	4,023.89	4,034.99	0.997249064	5,644.15
		2016	8,081.13	8,063.60	1.002173967	6,645.80
		2017	7,830.82	11,072.55	0.707228236	9,612.97
		2018	6,094.08	15,351.92	0.396958817	11,193.31
		2019	5,964.27	19,555.22	0.304996313	11,084.23
ASDF	PT Astra Sedaya Finance	2015	30,253	9,981	3.031059012	5,468
		2016	31,332	15,798	1.983289024	5,319
		2017	29,460	14,699	2.004217974	5,570
		2018	30,943	13,074	2.366758452	5,277
		2019	31,798	14,176	2.243086907	5,629
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	2015	527,407	504,748	1.044891708	47,876
		2016	604,049	564,024	1.070963292	53,779
		2017	672,235	618,918	1.086145499	56,982
		2018	734,401	673,035	1.091178022	63,034
		2019	818,694	744,846	1.099145327	71,623
BBIA	PT Bank UOB Indonesia	2015	516	62	8.322580645	7,193
		2016	536	101	5.306930693	7,404
		2017	398	149	2.67114094	7,268
		2018	519	148	3.506756757	7,319
		2019	589	193	3.051813472	8,003

BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero)	2015	12,890	412,728	0.031231223	35,258	
		2016	11,168	492,701	0.022666891	41,299	
		2017	11,578	584,087	0.019822389	45,212	
		2018	14,044	671,238	0.020922534	48,771	
		2019	15,362	688,489	0.02231263	52,012	
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	2015	114.367	765,299	0.000149441	85,434	
		2016	142.547	856,832	0.000166365	93,995	
		2017	147.436	959.44	0.153668807	102,899	
		2018	180.669	1,111,623	0.000162527	111,583	
		2019	174.928	1,207,975	0.000144811	121,756	
BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2015	1,181,219	157,947,485	0.007478555	14,455,136	
		2016	1,006,682	182,828,998	0.00550614	16,501,472	
		2017	1,027,554	223,937,463	0.004588576	18,446,732	

		2018	1,243,615	263,784,017	0.00471452	20,781,512
		2019	1,369,167	269,451,682	0.005081308	23,271,432
PTPP	PP (Persero) Tbk	2015	15,804,797	10,780,274	1.466084907	14,217,373
		2016	24,525,611	15,865,384	1.545856753	16,458,884
		2017	29,907,849	20,697,217	1.445017898	21,502,260
		2018	37,534,483	26,585,529	1.411838862	25,119,560
		2019	41,704,590	30,490,992	1.367767569	24,659,999
PTHK	PT Hutama Karya (Persero)	2015	10,306	5,554	1.855599568	6,316
		2016	12,431	9,330	1.332368703	8,530
		2017	15,578	14,395	1.082181313	18,091
		2018	14,813	16,937	0.874594084	26,748
		2019	21,807	21,587	1.010191319	26,392
BEXI	Indonesia Eximbank	2015	5,160	72,609,010	7.10656E-05	2,700,068
		2016	3,177	83,228,452	3.8172E-05	2,583,313

		2017	2,084	89,207,566	2.33612E-05	2,766,412	
		2018	3,728	98,881,645	3.77016E-05	2,463,674	
		2019	4,853	89,762,973	5.40646E-05	1,709,727	
BIIF	PT Maybank Indonesia Finance	2015	185	1.78	103.9325843	810,348	
		2016	292.24	21.66	13.49215143	946,522	
		2017	244.78	13.18	18.57207891	1,088,120	
		2018	92.49	4.16	22.23317308	1,223,350	
		2019	218.34	12.48	17.49519231	1,181,255	
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jabar dan Banten	2015	2,402,588	15.25	157546.7541	4,976,174	
		2016	2,215,314	20.42	108487.4633	6,078,612	
		2017	2,513,053	24.19	103888.0943	6,292,855	
		2018	2,929,207	21.45	136559.7669	6,499,031	
		2019	3,160,771	15.2	207945.4605	6,082,506	
BKSW	PT Bank QNB Indonesia Tbk	2015	45,432	337,357	0.134670394	2,040,582	

		2016	51,260	240,658	0.21299936	2,048,592	
		2017	47,850	241,572	0.198077592	1,643,688	
		2018	49,359	38,436	1.2841867	1,353,059	
		2019	51,446	29,570	1.739803855	1,401,513	
BLAM	BPD Lampung (Bank Lampung)	2015	235,492	5,171,932	0.045532695	257,378	
		2016	194,100	4,640,266	0.041829499	211,957	
		2017	264,159	5,170,097	0.051093626	191,690	
		2018	261,890	6,526,323	0.040128262	186,956	
		2019	272,209	7,066,849	0.038519148	213,317	
BMTP	PT Bank Mandiri Taspen	2015	28,032	1,879,116	0.014917653	162,748	
		2016	41,024	6,242,008	0.006572244	292,533	
		2017	53,256	12,180,065	0.00437239	600,319	
		2018	67,830	18,623,443	0.003642184	1,059,023	
		2019	80,011	24,276,385	0.003295837	1,293,420	

BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	2015	6,755,174	210,169,865	0.032141497	13,735,202	
		2016	3,291,332	207,364,106	0.015872236	14,883,660	
		2017	20,129,300	229,354,449	0.08776503	15,755,827	
		2018	-749,516	227,200,919	-0.00329891	15,828,003	
		2019	2,070,946	231,173,061	0.008958423	16,824,730	
SMFP	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	2015	1,369.63	56.76	24.13019732	825,826	
		2016	3,010.78	63.66	47.29469054	979,894	
		2017	2,859.12	578.82	4.939566705	1,178,921	
		2018	1,544.77	1,066.61	1.448298816	1,345.41	
		2019	6,221.84	6,130.40	1.014915829	1,863.08	
BNTT	BPD Nusa Tenggara Timur (Bank NTT)	2015	121.32	84.35	1.438292828	1,226,531	
		2016	119.4	82.61	1.4453456	1,256,441	
		2017	119.46	82.57	1.446772436	1,276,715	

		2018	124.05	82.71	1.499818643	1,363,861	
		2019	115.27	86.27	1.336153935	1,503,988	
PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	2015	1,373	152,314	0.009014273	16,915	
		2016	1,434	164,974	0.008692279	17,447	
		2017	1,169	177,253	0.006595093	17,483	
		2018	1,193	166,457	0.007167016	17,212	
		2019	1,339	166,846	0.008025365	17,725	
BSBR	BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	2015	553.415	17,011,422	3.2532E-05	2,098,689	
		2016	556.32	17,110,157	3.2514E-05	2,126,122	
		2017	563.472	17,560,536	3.20874E-05	2,092,599	
		2018	484.141	19,051,763	2.54119E-05	2,222,102	
		2019	571.581	19,675,588	2.90503E-05	2,396,922	
BSMT	BPD Sumatera Utara (Bank Sumut)	2015	689.069	733.473	0.939460621	3,030,494	
		2016	697.928	619.913	1.125848305	3,108,758	
		2017	710.96	954.6	0.74477268	3,208,572	

		2018	838.238	610.875	1.372192347	3,196,785	
		2019	851.986	636.638	1.338258162	3,287,029	
BSSB	PT BPD Sulawesi Selatan Dan Sulawesi Barat	2015	302,856	8,981,000	0.033721857	1,664,159	
		2016	347,445	13,229,602	0.026262695	1,900,909	
		2017	415,423	14,271,238	0.029109107	2,005,719	
		2018	370,183	16,889,095	0.021918463	2,145,834	
		2019	454,879	19,410,805	0.023434319	2,382,968	
BVIC	Bank Victoria International Tbk	2015	68,339	20,031,590	0.003411561	2,013,810	
		2016	73,136	22,174,925	0.00329814	2,160,859	
		2017	72,142	24,483,975	0.002946499	2,292,718	
		2018	57,676	25,808,570	0.002234762	2,280,213	
		2019	40,656	25,782,314	0.001576895	2,223,205	
EXCL	PT XL Axiata Tbk	2015	10,151	15,748	0.644589789	22,960	

		2016	6,807	14,477	0.470194101	21,412	
		2017	7,181	15,227	0.471596506	22,901	
		2018	7,059	15,733	0.44867476	23,001	
		2019	7,146	21,293	0.33560325	25,150	
DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	2015	2,315,276	2,098,774	1.103156414	314,147	
		2016	1,753,048	1,961,618	0.893674507	251,430	
		2017	1,837,566	1,724,895	1.065320498	587.95	
		2018	2,397,920	2,321,028	1.033128424	449,489	
		2019	1,932,531	2,361,728	0.818269928	166,361	
TAFS	Toyota Astra Financial Service	2015	367.857	20.011	18.38273949	2,173,512	
		2016	513.425	48.104	10.67322884	2,587,483	
		2017	662.723	116	5.697510274	3,127,203	
		2018	374.675	77.88	4.810927067	2,714,166	
		2019	437.556	365.62	1.196750725	2,557,052	
HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk	2015	822,630	507,478	1.621016083	1,733,579	
		2016	976,034	489,557	1.993708598	2,196,888	

		2017	1,312,626	347,060	3.782129891	2,482,759	
		2018	1,430,531	388,010	3.686840545	2,745,593	
		2019	2,195,436	217,969	10.07223963	3,235,522	
IIFF	PT Indonesia Infrastructure Finance	2015	1,025,744	44,576	23.01112706	306,347	
		2016	3,538,279	45,217	78.25107813	543,547	
		2017	3,965,964	30,151	131.5367318	644,639	
		2018	582,361	38,725	15.03837314	764,931	
		2019	2,429,067	46,713	51.99980733	837,802	
KAII	PT Kereta Api Indonesia (Persero)	2015	6,204,142	5,647,966	1.098473681	13,938,901	
		2016	6,448,685	5,658,492	1.139647277	14,463,328	
		2017	12,248,380	6,539,213	1.873066377	19,137,416	
		2018	8,905,372	7,251,784	1.228024994	26,864,014	
		2019	6,898,723	8,113,388	0.850288807	26,251,715	
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2015	42,816.70	25,107.50	1.705335059	64,061.90	
		2016	28,985.40	19,219.40	1.508132408	66,659.50	
		2017	32,948.10	21,637.80	1.522710257	70,186.60	
		2018	33,272.60	31,204.10	1.066289366	73,394.70	

		2019	31,403.40	24,686.90	1.272067372	76,593.00
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	2015	2,074.10	1,479.70	1.401703048	2,834.30
		2016	2,187.00	1,368.30	1.598333699	2,720.50
		2017	3,145.30	1,502.90	2.092820547	3,127.90
		2018	4,190.60	1,741.70	2.406040076	3,335.40
		2019	4,214.80	1,833.00	2.299399891	3,223.20
LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	2015	254.7	254.5	1.000785855	503.8
		2016	269.5	237.4	1.135214827	535
		2017	476.8	216	2.207407407	584.1
		2018	716.9	303.7	2.360553177	643
		2019	852.6	337.1	2.529219816	637.2
WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	2015	2,560,120	10,600,100	0.241518476	13,620,101
		2016	9,270,000	14,909,017	0.621771375	15,668,833

		2017	11,253,778	25,975,617	0.433243915	26,176,403	
		2018	13,973,766	28,251,951	0.494612425	31,158,193	
		2019	10,346,734	30,349,457	0.340919905	27,212,914	
NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk	2015	22,506,230	2,818,186	7.986069763	5,273,380	
		2016	24,511,895	3,150,676	7.77988438	6,808,793	
		2017	26,137,974	3,362,563	7.773229528	7,551,773	
		2018	22,320,229	3,512,758	6.354046877	7,788,729	
		2019	25,160,744	3,768,918	6.675853388	8,351,508	
PIGN	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)	2015	1,766,673	1,114,461	1.585226401	2,340,724	
		2016	2,481,343	1,511,587	1.641548254	2,408,900	
		2017	2,209,548	1,823,138	1.211947752	2,751,107	
		2018	2,622,950	1,538,431	1.704951343	3,113,533	
		2019	2,601,862	1,938,843	1.341966317	3,060,195	
PIHC	PT Pupuk Indonesia (Persero)	2015	49,771,980	33,648,317	1.479181856	8,306,197	

		2016	49,575,126	42,525,709	1.165768359	7,440,095
		2017	48,455,634	36,863,153	1.314473398	3,787,479
		2018	57,647,384	24,524,445	2.350609117	4,914,923
		2019	51,467,947	26,646,943	1.931476605	8,653,763
PIKI	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)	2015	2,755,914	1,108,702	2.485712121	2,505,501
		2016	2,780,945	1,067,892	2.604144427	2,563,679
		2017	2,421,142	956,560	2.531092665	3,003,623
		2018	2,474,141	1,171,231	2.112427864	3,305,799
		2019	1,142,656	1,133,250	1.008300022	3,661,291
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2015	309,942	110,102	2.815044232	1,131,490
		2016	753,939	94,132	8.009380444	1,283,535
		2017	425,416	61,595	6.906664502	1,240,030
		2018	790,697	43,514	18.17109436	1,283,885
		2019	477,864	58,139	8.219336418	1,358,598

LANJUTAN LAMPIRAN RASIO PERUSAHAAN

KODE BANK	NAMA EMITEN		PROBABILITAS	UKURAN PRS		SOLVABILITAS		
		TAHUN	%	TOTAL ASET	SIZE	TOTAL DEBT	TOTAL EKUITAS	HASIL
BRIS	BRI SYARIAH	2015	6.33	24,230,247	17.0031	56,416	2,339,812	0.0
		2016	7.4	27,687,188	17.1365	49,613	2,510,013	0.0
		2017	4.1	31,543,384	17.2669	40,391	2,602,841	0.0
		2018	2.49	37,915,084	17.4509	32,265	5,026,640	0.0
		2019	1.57	43,123,488	17.5796	80,926	5,088,036	0.0
AGRO	BRI AGRONIAGA	2015	7.65	8,364,503	15.9395	10,427	1,352,412	0.0
		2016	7.31	11,377,961	16.2472	8,084	1,936,252	0.0
		2017	5.64	16,325,247	16.6082	58,583	3,111,285	0.0
		2018	5.8	23,313,671	16.9646	27,926	4,424,286	0.0
		2019	1.16	27,067,923	17.1139	22,962	4,481,704	0.0
ADHI	PT ADHI KARYA	2015	5.6	16,761,064	16.6346	0.6	5,162,132	1
		2016	6.5	20,095,436	16.8160	0.8	5,442,780	1
		2017	9.6	28,332,948	17.1595	1.4	5,869,917	2
		2018	11.4	30,091,601	17.2198	1.4	6,285,272	2
		2019	10.7	36,515,833	17.4133	1.5	6,834,297	2
ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI	2015	15.3	27,744.21	10.2308	5.4	4,360.790	0.0
		2016	21.6	27,643.11	10.2271	4.60	4,977.200	0.0009
		2017	26.5	29,492.93	10.2919	4.10	5,745.410	0.0007

		2018	29.0	31,496.44	10.3576	3.50	7,028.200	0.0004
		2019	29.2	35,116.80	10.4664	3.30	8,078.700	0.0004
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	2015	17	15,203	9.6292	1.10	7,286	0.0001
		2016	14.8	15,831	9.6697	1.00	8,074	0.0001
		2017	15.9	16,823	9.7305	0.90	9,030	0.0000
		2018	19.6	19,941	9.9005	1.00	9,927	0.0001
		2019	8.6	21,409	9.9716	1.10	10,067	0.0001
AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2015	11.49	15,195,887	16.5365	2.13	4,850,216	4.3915
		2016	11.86	19,474,367	16.7846	2.68	5,294,763	5.0616
		2017	5.7	21,901,740	16.9021	3.17	5,250,170	6.0378
		2018	11.54	22,165,968	16.9141	2.68	6,017,558	4.4536
		2019	16.54	23,992,313	16.9932	2.49	6,884,307	3.6169
APAI	PT ANGKASA PURA I	2015	5.04	16,722,337	16.6323	169,635	11,029,049	0.0153
		2016	4.9	23,666,946	16.9796	138,441	11,997,497	0.0115
		2017	4.49	24,732,641	17.0236	267,746	13,401,461	0.0199
		2018	6.35	31,608,916	17.2689	393,236	15,052,225	0.0261
		2019	6.3	42,786,551	17.5717	425,502	15,980,508	0.0266
APIA	PT ANGKASA PURA II	2015	17.64	20,270.76	9.9169	24.85	16,235.77	0.0015

		2016	16.59	27,991.21	10.2396	40.46	19,927.61	0.0020
		2017	16.64	33,399.41	10.4163	49.59	22,326.86	0.0022
		2018	15.91	39,318.35	10.5794	64.06	23,966.43	0.0026
		2019	6	43,998.03	10.6919	80	24,442.81	0.0032
ASDF	PT Astra Sedaya Finance	2015	-30.91	30,392	10.3219	4.34	5,014	0.0008
		2016	17.02	31,478	10.3570	4.44	5,782	0.0007
		2017	16.15	29,614	10.2960	4.15	5,752	0.0007
		2018	16.64	31,105	10.3451	3.47	6,959	0.0004
		2019	15.99	31,985	10.3730	3.55	7,026	0.0005
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	2015	18.3	594,373	13.2953	570.4	89,625	0.0063
		2016	21.9	676,739	13.4250	507.5	112,715	0.0045
		2017	20.5	750,320	13.5283	479.3	131,402	0.0030
		2018	19.2	824,788	13.6229	454.2	151,753	0.0029
		2019	18.8	918,989	13.7310	438.5	174,143	0.0025
BBIA	PT Bank UOB Indonesia	2015	4.82	86,647	11.3696	743.85	10,268	0.0724
		2016	4.49	94,094	11.4520	769.55	10,821	0.0711
		2017	0.7	95,244	11.4642	770.05	10,947	0.0701

		2018	4.61	103,676	11.5490	811.28	11,377	0.071
		2019	5.63	105,661	11.5680	760.85	12,274	0.061
BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero)	2015	17.2	508,595	13.1394	749	78,438	0.009
		2016	15.5	603,032	13.3097	151	89,254	0.001
		2017	15.6	709,330	13.4721	80	100,903	0.000
		2018	16.1	808,572	13.6030	481	110,374	0.004
		2019	14	845,605	13.6478	568	125,004	0.004
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	2015	29.89	878.426	6.7781	-7.083	113,127	-6,2
		2016	23.08	1,003,064	13.8186	-7.746	146,813	-5.2
		2017	20.03	1,127,447	13.9355	-7.978	167,347	-4.7
		2018	20.49	1,296,898	14.0755	-9.335	185,275	-0.0
		2019	19.41	1,416,759	14.1639	-8.95	208,784	-4.2
BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2015	16.84	171,807,592	18.9619	-690,979	13,860,107	-0.04
		2016	18.35	214,168,479	19.1823	-711,179	19,130,536	0.037
		2017	18.11	261,365,267	19.3814	-834,089	21,663,434	0.038
		2018	14.89	306,436,194	19.5405	-802,352	23,840,448	0.033

		2019	1	311,776,828	19.5578	-201,799	23,836,195	0.008
PTPP	PP (Persero) Tbk	2015	22.25	19,148,036	16.7677	272.88	5,135,146	5,313
		2016	13.05	31,215,671	17.2564	189.62	10,778,129	1,759
		2017	14.78	41,782,781	17.5480	193.35	14,243,110	1,357
		2018	14.5	52,549,151	17.7773	222.08	16,315,612	1,366
		2019	7.18	59,165,548	17.8958	248.74	17,326,133	1,435
PTHK	PT Hutama Karya (Persero)	2015	4.78	12,337	9.4204	140	5,256	0.026
		2016	4	23,726	10.0743	274	7,546	0.036
		2017	14.48	48,716	10.7938	185	8,545	0.021
		2018	28.34	64,533	11.0749	342	10,616	0.032
		2019	9.75	91,648	11.4257	341	22,959	0.014
BEXI	Indonesia Eximbank	2015	12.89	84,971,236	18.2578	5.5	12,362,226	4,449
		2016	10.81	100,669,017	18.4273	4.49	17,440,565	2,574
		2017	5.83	110,475,577	18.5203	3.97	21,268,011	1,866
		2018	0.81	120,071,057	18.6036	4.44	21,189,412	2,095
		2019	-21.63	18,466,036	16.7314	4.58	18,938,752	4,581
BIIF	PT Maybank Indonesia Finance	2015	25.85	4,930,160	15.4109	3.66	1,057,667	3,460
		2016	21.03	6,253,753	15.6487	3.79	1,305,557	2,902
		2017	18.42	7,075,984	15.7722	3.5	1,571,240	2,227
		2018	18.53	7,505,904	15.8312	2.96	1,894,781	1,562

		2019	16.97	7,723,610	15.8598	2.44	2,247,589	1,085
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jabar dan Banten	2015	23.05	88,697,430	18.3007	129.533	7,757,218	1.669
		2016	21.81	102,318,457	18.4436	26.695	9,674,228	2,759
		2017	20.05	114,980,168	18.5603	63.431	10,104,975	6,277
		2018	18.31	120,191,387	18.6046	79.258	11,285,315	7,023
		2019	16.51	123,470,803	18.6315	-29.017	12,042,987	2,409
BKSW	PT Bank QNB Indonesia Tbk	2015	7.5	25,757,649	17.0642	-1,351,331	2,424,184	0.557
		2016	-31.96	24,372,702	17.0090	-1,532,175	3,477,929	0.440
		2017	-26.95	24,635,233	17.0197	-1,394,386	3,990,250	0.349
		2018	0.42	20,486,926	16.8353	-1,050,216	4,672,060	0.224
		2019	0.05	23,021,785	16.9520	-979,937	4,689,564	0.208
BLAM	BPD Lampung (Bank Lampung)	2015	30.45	5,835,228	15.5794	326,626	663,296	0.492
		2016	29.39	5,367,474	15.4959	325,141	727,208	0.447
		2017	21.75	5,979,450	15.6038	306,711	809,354	0.378
		2018	21.86	7,348,167	15.8100	334,416	821,844	0.406
		2019	23.51	7,972,990	15.8916	388,365	906,140	0.428
BMTP	PT Bank Mandiri Taspen	2015	4.74	2,578,090	14.7626	3,970	698,974	0.005

		2016	6.96	7,412,558	15.8187	4,937	749,119	0.0065
		2017	13.35	13,687,703	16.4320	37,162	1,507,638	0.0246
		2018	20.47	20,943,933	16.8574	76,084	2,320,490	0.032
		2019	19.29	26,950,958	17.1095	61,117	2,674,573	0.022
BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	2015	0.47	238,849,252	19.2913	7.33	28,678,599	2,555
		2016	1.09	241,571,728	19.3027	6.06	34,206,804	1,771
		2017	1.7	266,305,445	19.4002	6.21	36,950,115	1,680
		2018	1.85	266,781,498	19.4019	5.74	39,579,574	1,450
		2019	1.99	274,467,227	19.4303	5.34	43,278,891	1,233
SMFP	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	2015	5.88	10,061.17	9.2164	1.59	5,212.33	0.000
		2016	5.74	13,122.29	9.4821	1.63	6,524.23	0.000
		2017	578	15,662.58	9.6590	1.44	7,873.35	0.000
		2018	5.33	19,491.56	9.8777	1.37	8,185.92	0.000
		2019	5.45	26,698.29	10.1924	1.84	9,348.94	0.000
BNTT	BPD Nusa Tenggara Timur (Bank NTT)	2015	23.66	9,551,162	16.0722	538.95	1,494,820	0.000
		2016	16.96	9,597,927	16.0771	475.08	1,668,984	0.000
		2017	16.28	10,379,174	16.1553	473.61	1,809,460	0.000

		2018	15.31	11,215,954	16.2328	478.51	1,938,772	0.000
		2019	14.12	14,520,409	16.4911	628.44	1,993,351	0.000
PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	2015	6.07	183,121	12.1179	494.43	30,806	0.016
		2016	8.29	199,175	12.2019	482.37	34,201	0.014
		2017	7.49	213,542	12.2716	488.45	36,289	0.0
		2018	9.23	207,204	12.2415	408.51	40,747	0.010
		2019	8.9	211,287	12.2610	375.43	44,442	0.008
BSBR	BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	2015	20.47	19,448,300	16.7833	73.512	2,139,600	3,435
		2016	17.47	20,616,860	16.8416	44.797	2,474,316	1,810
		2017	13.69	21,371,464	16.8776	46.327	2,683,687	1,726
		2018	14.34	23,190,691	16.9593	54.309	2,900,347	1,872
		2019	14.06	24,433,596	17.0115	89.547	3,149,766	2,842
BSMT	BPD Sumatera Utara (Bank Sumut)	2015	23.9	24,130,113	16.9990	58.926	1,992,417	2,957
		2016	24.84	26,170,044	17.0801	64.243	2,719,149	2,362
		2017	22.43	28,931,824	17.1805	58.216	2,994,537	1,944
		2018	17.65	28,121,107	17.1520	88.458	3,173,606	2,787
		2019	17.25	31,736,073	17.2730	28.271	3,501,065	8,074

BSSB	PT BPD Sulawesi Selatan Dan Sulawesi Barat	2015	33.61	11,520,304	16.2596	37,818	2,050,962	0.018
		2016	34.1	16,242,238	16.6031	22,585	2,459,068	0.009
		2017	25.5	17,545,644	16.6803	21,016	2,700,284	0.007
		2018	22.41	20,576,423	16.8397	30,362	3,034,585	0.010
		2019	20.72	23,541,662	16.9743	29,179	3,443,748	0.008
BVIC	Bank Victoria International Tbk	2015	6.73	23,250,686	16.9618	5.65	2,113,690	2,673
		2016	4.79	25,999,981	17.0736	3.82	2,626,271	1,454
		2017	5.52	28,825,609	17.1768	4.62	2,846,346	1,623
		2018	3.41	30,172,315	17.2224	2.82	2,806,025	1,004
		2019	-0.57	30,456,459	17.2318	-0.46	2,986,455	1,540
EXCL	PT XL Axiata Tbk	2015	-0.2	58,844	10.9826	3.2	14,092	0.000
		2016	1.8	54,896	10.9132	1.8	21,209	8,486
		2017	1.7	56,321	10.9388	1.8	21,631	8,321
		2018	-18	57,614	10.9615	1.5	18,343	8,177
		2019	3.8	62,725	11.0465	1.3	19,122	6,798

DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	2015	12.4	7,853,275	15.8764	1.3	2,507,021	5.185
		2016	9.7	8,183,318	15.9176	1.5	2,704,341	5.546
		2017	19.2	8,452,115	15.9499	1.1	3,314,042	3.3192
		2018	12.3	11,738,892	16.2784	1.6	3,658,962	4.3728
		2019	4.8	11,620,821	16.2683	1.6	3,731,592	4.2877
TAFS	Toyota Astra Financial Service	2015	15.1	17,804,027	17	6.89	2,256,251	3.0537
		2016	14.7	22,201,062	17	7.84	2,511,261	3.1219
		2017	0.72	22,774,712	17	8.47	2,406,035	3.5203
		2018	0.9	20,264,002	17	6.73	2,620,550	2.5681
		2019	9.48	20,498,413	17	6.69	2,666,613	2.5088
HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk	2015	17.83	917,680	13.7296	1.34	392,286	3,4158
		2016	30.13	1,071,107	13.8842	0.88	569,302	1,5451
		2017	11.28	1,418,447	14.1651	0.42	996,515	4,2146
		2018	11.33	1,537,032	14.2454	0.41	1,092,723	3,7520
		2019	12.38	2,311,190	14.6533	0.91	1,211,247	7,5129
IIFF	PT Indonesia Infrastructure Finance	2015	4.15	5,508,989	15.5219	1.47	2,208,075	6,6573
		2016	4.44	10,790,761	16.1942	3.66	2,290,501	1,5979

		2017	-3.67	12,972,405	16.3783	4.8	2,225,091	2,157
		2018	-2.01	10,573,235	16.1738	3.9	2,135,240	1,826
		2019	0.75	12,311,060	16.3260	4.6	2,152,559	2,136
KAII	PT Kereta Api Indonesia (Persero)	2015	24.35	22,392,892	16.9243	100.52	9,086,580	1,106
		2016	13.11	25,133,216	17.0397	111.16	9,713,073	1,144
		2017	16.05	33,538,406	17.3282	96.74	13,099,814	7,384
		2018	19.08	38,995,759	17.4790	66.34	18,300,055	3,625
		2019	29.6	44,905,547	17.6201	78.54	19,805,624	3,965
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2015	8.9	91,831.50	11.4277	0.77	54,202.50	1,420
		2016	12.1	82,174.50	11.3166	0.93	49,916.80	1,863
		2017	11.1	88,400.90	11.3896	0.88	47,102.80	1,868
		2018	10.2	96,537.80	11.4777	0.87	43,941.40	1,979
		2019	11.3	96,198.60	11.4742	1.13	43,121.60	2,620
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	2015	8.5	7,038.40	8.8591	168.3	2,623.10	0.0641
		2016	7.2	6,878.80	8.8362	144	2,819.40	0.0510
		2017	12.8	7,634.20	8.9404	137.3	3,217.60	0.0426
		2018	15.6	8,751.00	9.0769	132	3,771.50	0.0349
		2019	6.9	8,502.10	9.0481	112.3	4,005.70	0.028
LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	2015	12.4	1,646.00	7.41	136.4	696.2	0.1959
		2016	12.8	1,662.80	7.42	101.5	829.2	0.1224
		2017	11.4	1,820.80	7.51	105.2	887.5	0.1185
		2018	13	1,997.50	7.60	116.1	924.3	0.1256

		2019	15.3	2,204.60	7.70	107.2	1,063.90	0.100
WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	2015	16.71	13,052,184	16	2.6	5,488,353	4,737
		2016	10.7	23,651,835	17	1.46	12,737,989	1,146
		2017	10.52	34,910,108	17	2.12	14,631,825	1,448
		2018	14.18	45,731,940	18	2.44	17,215,315	1,417
		2019	13.64	42,335,472	18	2.23	19,215,733	1,160
NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk	2015	9.6	120,480,402	18.61	634.13	16,411,347	3,863
		2016	9.85	138,196,341	18.74	608.46	19,506,576	3,119
		2017	10.66	153,773,957	18.85	605.89	21,784,354	2,781
		2018	11.78	173,582,894	18.97	610.58	24,428,254	2,499
		2019	11.56	180,706,987	19.01	553.2	27,664,803	1,999
PIGN	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)	2015	26.9	5,491,916	15.52	50.87	3,640,225	1,397
		2016	29.39	7,301,351	15.80	69.75	4,301,176	1,621
		2017	45.1	8,507,143	15.96	73.47	4,904,224	1,498
		2018	9.84	14,020,853	16.46	116.39	6,479,577	1,796
		2019	11.89	16,522,890	16.62	153.47	6,518,642	2,354
PIHC	PT Pupuk Indonesia (Persero)	2015	5.87	91,841,066	18.34	219.48	28,746,657	7.634
		2016	4.84	127,096,965	18.66	108.67	60,906,786	1.784
		2017	6.35	128,488,026	18.67	105.24	62,603,715	1.681
		2018	5.09	138,903,479	18.75	110.37	66,026,886	1.671
		2019	11.18	135,553,590	18.72	88.92	71,751,713	1.239
PIKI	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)	2015	8.17	7,160,111	15.78	35.66	5,278,163	6.756
		2016	14.11	7,503,670	15.83	36.02	5,516,583	6.529

		2017	5.89	8,342,143	15.94	42.94	5,836,308	7.3
		2018	7.66	10,373,168	16.15	73.4	5,982,264	1.226
		2019	16.26	10,522,200	16.17	70	6,189,380	1.130
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2015	16.26	3,130,177	14.96	75.01	1,788,538	4.193
		2016	7.16	3,768,551	15.14	106.14	1,828,112	5
		2017	11.06	3,748,270	15.14	88.31	1,990,438	4.436
		2018	10.51	4,361,394	15.29	105.18	2,125,631	4.948

LAMPIRAN DATA YANG SUDAH DI UJI

Tabel 3 Hasil Pengolahan Uji *Estimasi Common Effect Models*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	17.85831	0.384679	46.42389	0.0000
LD	-8.318207	7.885106	-0.105485	0.9161
PV	0.018651	0.015110	1.234329	0.2185
PBB	-0.003756	0.004245	-0.884787	0.3773
UP	-7.229105	2.625305	-2.760361	0.0063
SVB	-0.125728	0.066821	-1.881559	0.0613
R-squared	0.055964	Mean dependent var		16.76526
Adjusted R-squared	0.033161	SD. dependent var		2.267763
S.E. of regression	2.229845	Akaike info criterion		4.469506
Sum squared resid	1029.247	Schwarz criterion		4.564190
Log likelihood	-470.0024	Hannan-Quinn criter		4.507771
F-statistic	2.454259	Durbin-Watson stat		0.075323
Prob(F-statistic)	0.034691			

Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 4 Hasil Pengolahan Uji *Estimasi Fixed Effect Models*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	16.74472	0.102379	163.5560	0.0000
LD	5.4334407	4.553406	0.119440	0.9051
PV	-0.000382	0.003162	-0.120671	0.9041
PBB	0.000378	0.000740	0.510671	0.6103
UP	-1.183106	7.875306	-0.149791	0.8811
SVB	0.018175	0.021319	0.852530	0.3952
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.979258	Mean dependent var	16.76526	
Adjusted R-squared	0.973188	S.D. dependent var	2.267763	
S.E. of regression	0.371335	Akaike info criterion	1.055244	
Sum squared resid	22.61390	Schwarz criterion	1.828499	
Log likelihood	-63.38343	Hannan-Quinn criter.	1.367742	
F-statistic	161.3079	Durbin-Watson stat	1.147328	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 5 Hasil Pengolahan Uji Menggunakan *Rondam Effect Models*

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	16.73722	0.343489	48.72712	0.0000
LD	1.066507	4.374506	0.024303	0.9806
PV	-0.000189	0.003156	-0.059770	0.9524
PBB	0.000358	0.000740	0.483556	0.6292
UP	-2.215706	7.813506	-0.283263	0.7773
SVB	0.015465	0.021109	0.732604	0.4646

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	2.177286	0.9717
Idiosyncratic random	0.37133	0.0283

Weighted Statistics			
R-squared	0.055964	Mean dependent var	1.293314
Adjusted R-squared	-0.020092	S.D. dependent var	0.371535
S.E. of regression	0.373948	Sum squared resid	28.94621
F-statistic	0.164872	Durbin-Watson stat	0.895270
Prob(F-statistic)	0.975169		

Unweighted Statistics			
R-squared	0,748489	Mean dependent var	16.76526
Sum squared resid	1092.876	Durbin-Watson stat	0.023712

Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 6 Hasil Pengolahan Uji Menggunakan Chow

Effects Test	Statistic	d.f.		Prob
Cross-section F	169.774066	(43,164)		0.0000
Cross-section Chi-square	813.237935	43		0.0000
Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	17.85831	0.384679	46.42389	0.0000
LD	-8.316407	7.881306	-0.105485	0.9161
PV	0.018651	0.015110	1.234329	0.2185
PBB	-0.003756	0.004245	-0.884787	0.3773
UP	-7.227505	2.6248 05	-2.760361	0.0063
SVB	-0.125728	0.066821	-1.881559	0.0613
R-squared	0.055964	Mean dependent var		16.76526
Adjusted R-squared	0.033161	S.D. dependent var		2.267763
S.E. of regression	2.229845	Akaike info criterion		4.469506
Sum squared resid	1029.247	Schwarz criterion		4.564190
Log likelihood	-470.0024	Hannan-Quinn criter.		4.507771
F-statistic	2.454259	Durbin-Watson stat		0.075323
Prob(F-statistic)	0.034691			

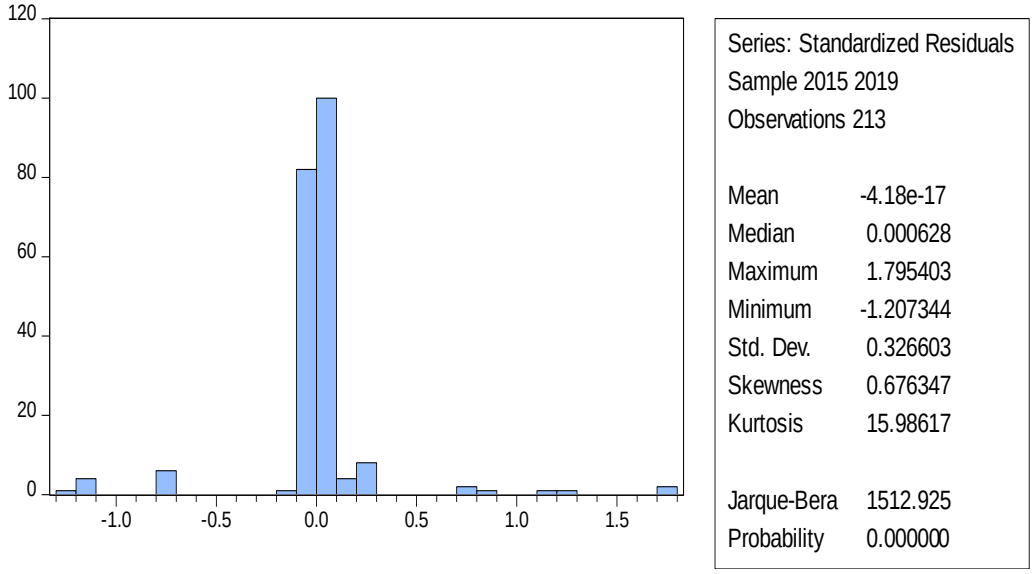
Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 7 Hasil Pengolahan Uji *Hausman Test*

Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random		7.856829	5	0.1643
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.74472	0.102379	163.5560	0.0000
LD	5.436407	4.550006	0.119440	0.9051
PV	-0.000382	0.003162	-0.120671	0.9041
PBB	0.000378	0.000740	0.510671	0.6103
UP	-1.183506	7.871106	-0.149791	0.8811
SVB	0.018175	0.021319	0.852530	0.3952
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.979258	Mean dependent var	16.76526	
Adjusted R-squared	0.973188	S.D. dependent var	2.267763	
S.E. of regression	0.371335	Akaike info criterion	1.055244	
Sum squared resid	22.61390	Schwarz criterion	1.367742	
Log likelihood	-63.38343	Hannan-Quinn criter	1.828499	
F-statistic	161.3079	Durbin-Watson stat	1.147328	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 8 Hasil Pengolahan Uji Normalitas



Tabel 9 Hasil Pengolahan Uji Multikolinearita

	LD	PV	PBB	UP	SVB
LD	1	-0.020860.01	.0138547169	0755170196	155703290
PV	-0.02086080	1	0.42935317	033750957	084027765
PBB	0.01385471	429353171	1	0.05075074	.073445763
UP	0.075517019	033750957	050750746	1	-0.11510195
SVB	0.15570329	084027765	073445763	115101958	1

Sumber: Olahan data E-Views

Tabel 10 Hasil Pengolahan Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093770	0.027138	3.455349	0.0007
LD	5,717338	1.203606	-0.171629	0.8639
PV	7,547338	0.000838	0.378042	0.7059
PBB	0,02206	0.000196	0.932612	0.3524
UP	-7.229105	2.090806	0.304223	0.7613
SVB	0.856057	0.005651	1.071803	0.2854
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.920005	Mean dependent var	0.113654	
Adjusted R-squared	0.896592	S.D. dependent var	0.306090	
S.E. of regression	0.098430	Akaike info criterion	-1.600275	
Sum squared resid	1.588907	Schwarz criterion	-0.827020	
Log likelihood	219.4293	Hannan-Quinn criter.	-1.287777	
F-statistic	39.29424	Durbin-Watson stat	1.371916	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil olah data dengan Eviews