

ANALISIS PERINGKAT SUKUK PADA BANK SYARIAH DI INDONESIA DAN FAKTOR-FAKTOR PENENTUNYA

Fifka Amelia Susanti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Sumatera Barat, Pariaman

Email: fifkaamelia02@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of Islamic commercial bank financial ratios on sharia bank product Sukuk ratings issued by PT. PEFINDO. The independent variables used are capital adequacy, credit risk, profitability, operational efficiency, and liquidity, while the dependent variable is the sharia bank product Sukuk rating. The population of this study is Islamic commercial banks registered in PT. Pefindo's Sukuk rating from 2012 to 2016. Based on purposive sampling, 6 samples were selected and produced 30 observations during the study period. The data used are secondary data sourced from the annual report sample and the [www.pefindo.co, id](http://www.pefindo.co.id), covering the 2012 to 2016 audited financial statements and Sukuk ratings issued from 2012 to 2016. This study uses panel data regression analysis techniques.

The results show that; (1) Capital Adequacy has a significant positive effect on Sukuk ratings, (2) Financing Risk does not have a significant negative effect on Sukuk ratings, (3) Profitability has a significant positive effect on Sukuk ratings, (4) Operational Efficiency has a significant negative effect on Sukuk ratings, and (5) Liquidity has a significant positive effect on Sukuk ratings.

Keywords: Islamic banks, sukuk, financial ratios, sukuk ratings

LATAR BELAKANG

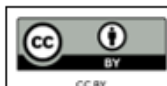
Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya. Kegiatan-kegiatan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan. Menurut kaidah fiqih, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali ada dalil yang melarangnya. Pembiayaan dan investasi dianggap dapat diterima kecuali jika terdapat larangan dalam Al-Quran dan hadis yang secara implisit atau eksplisit. Syariah melarang transaksi yang di dalamnya terdapat riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, namun juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah, misalnya obligasi syariah, reksadana syariah, saham syariah.

Obligasi syariah atau dibidang juga dengan sukuk masih terbilang baru sebagai instrumen investasi dalam pasar keuangan syariah Indonesia. Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Menurut Wahid (2010) Sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sebuah sak

atau *sukuk* mewakili kepentingan (*interest*), baik penuh ataupun proporsional dalam sebuah atau kumpulan aset. Obligasi syariah memiliki perbedaan karakteristik dengan obligasi konvensional. Perbedaan yang paling mendasar adalah obligasi syariah tidak menggunakan kupon dengan *fixed interest rate* dan emiten penerbitan sukuk tidak akan terkait dengan bisnis yang dilarang Islam seperti bank konvensional, asuransi konvensional dan lembaga keuangan konvensional lainnya.

Ketentuan yang mengatur tentang penerbitan sukuk, terutama dari sisi syariah telah ditetapkan oleh *Accounting and Auditing Standard for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), yaitu Sharia Standard No.17 – Investment Sukuk. AAOIFI sendiri mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi Syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta



membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Penerbitan sukuk di Indonesia pertama kali dipelopori oleh PT. Indosat, Tbk. dengan mengeluarkan sukuk *Mudharabah* Indosat pada tahun 2002. Perkembangan sukuk di pasar modal Indonesia dalam kurun waktu antara tahun 2002 sampai dengan awal tahun 2013, telah menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Selama kurun waktu tersebut tercatat 57 penerbitan sukuk dari 353 emiten dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 10,169 triliun. Hal tersebut ekuivalen dengan 4,83% dari total nilai penerbitan obligasi. Penerbitan sukuk dilakukan oleh emiten yang bergerak dalam kegiatan usaha pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, *property* dan *real estate*, infrastruktur, transportasi, keuangan, sektor industri perdagangan, jasa dan investasi (Baepam-LK; 2013).

Seperti halnya investasi pada saham maupun efek lainnya, *sukuk* juga memiliki peluang risiko, salah satunya ialah *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar) atau dengan kata lain risiko tidak terbayarnya imbalan bagi hasil dan pokok kewajiban. Untuk menghindari risiko tersebut investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat *sukuk* perusahaan emiten.

Pentingnya peringkat *sukuk* ini juga diperkuat dengan adanya revisi peraturan Baepam-LK nomor IX.C.11 lampiran keputusan Baepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan *Sukuk*. yang menyatakan bahwa setiap penerbitan *sukuk* wajib disertai pemeringkatan efek. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberikan peringkat atas sukuk dan obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian peringkat sukuk dan obligasi tersebut. Peringkat sukuk diperbaharui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh yang signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh signifikan, maka investor menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat.

Pemeringkatan sukuk tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit *sukuk* untuk membayar imbalan bagi hasil dan pokok kewajiban berdasarkan analisis keuangan. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit *sukuk* untuk membayar kewajibannya.

Berdasarkan tujuan penerbitannya, *sukuk* dan obligasi konvensional tidak jauh berbeda. Sehingga dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda pula. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Altman and Nammacher dalam Ketz and Maher, 1990). Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Secara umum obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Banyak faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan *sukuk*. Namun, Belkaoui (Brigham dan Houston, 2013) menyatakan bahwa lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat sebuah perusahaan. Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat *sukuk* perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Agen pemeringkat obligasi dan sukuk PT.Pefindo menggunakan metode pemeringkatan sukuk yang meliputi risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*finansial risk*). Penilaian risiko keuangan dari PT.Pefindo pada industri perbankan dilihat dari (1) pemodal (*capitalization*) analisis ini meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, subordinasi revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi, dan jenis lain kuasi reorganisasi) porsi pemodal bank sesuai dengan persyaratan bank sentral (Bank Indonesia), (2) kualitas aset (*Asset Quality*) analisis ini meliputi penilaian yang bermasalah bank yang diuraikan secara kategori, portofolio kredit berdasarkan ekonomi besar kecil dan mata uang, konsentrasi pada pada resiko kredit (total eksposur terhadap industri, perusahaan, atau

individu tertentu), (3) Profitabilitas (*profitability*) analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan margin kecendrungan, kemampuan tumbuh & kesinambungan), pendapatan di luar bunga, kualitas pendapatan bersih, kemampuan untuk mengukur risiko di dalam komponen harga berbagai produk, laba operasi dan pendapatan bersih, (4) Likuiditas dan Fleksibelitas Keuangan (*liquidity & financial flexibility*)

Peneliti melakukan penelitian terkait pemeringkatan karena menjadi topik yang baru dan menarik untuk diteliti. Semakin baik peringkat sukuk, maka semakin baik pula kinerja keuangan instansi syariah yang mengeluarkan sukuk. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat sukuk mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan diantaranya Nurhasanah (2003), Maylia (2007), Amilia & Devi (2007), Widiastuti (2010) dan Aliansyah (2010). Adanya gap riset inilah yang menjadikan peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai peringkat sukuk.

TELAAH LITERATUR

Obligasi syariah (*Sukuk*) (الصكوك)

Menurut Wahid (2010) Sukuk adalah akar dari kata bahasa arab “*sakk*” ,jamaknya “*sukuk atau sakaik*” , yang berarti “memukul dan membentur” ,dan bisa juga bermakna “pencetak atau menempa” sehingga kalau dikatakan “*sakkan nukud*” bermakna “pencetakan atau penempahan uang”. Istilah *sakk* bermula dari tindakan yang membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang.

Menurut DSN (2006) Obligai syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/fee serta membayarkan kembali dana investasi pada saat jatuh tempo.

Adapun Pengertian sukuk menurut **Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002** yang dikeluarkan oleh Majelis Ulama Indonesia adalah sebagai berikut:

“ 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, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.”

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) AAOIFI Standar Syariah NO.17 tentang investasi sukuk

“ Seluruh sertifikat ini memiliki nilai yang sama yang dikeluarkan untuk tujuan memberi jasa di masa mendatang melalui pemberi nafkah yang dibuat.dan memperoleh biaya dalam bentuk abondemen pemasukan sehingga si oemegang sertifikat menjadi pemilik jasa tersebut”

Metode Pemeringkatan Rating Sukuk Perusahaan

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa/ margin utang sukuk. Peringkat obligasi dan sukuk diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan lembaga pemeringkat sekuritas utang independen.

Lembaga pemeringkat independen memberikan peringkat efek sebagai bentuk gambaran tentang kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban membayar sewa/ margin/ fee dan pokok kepada investor secara tepat waktu dan dalam jumlah yang sesuai. Peringkat diperoleh dengan membandingkan antar industri dan antar emiten. Peringkat sukuk juga mencerminkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajibannya secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat semakin menunjukkan bahwa sukuk tersebut terhindar dari *default risk*. Peringkat sukuk menunjukkan kualitas pembiayaan perusahaan penerbit. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas pembiayaan. Proses pemeringkatan menekankan pada kemampuan emiten membayar kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan mempertimbangkan berbagai kondisi surat utang/ sukuk. Review menyeluruh terhadap kekuatan dan kelemahan dari emiten yang diperingkat dicerminkan oleh penilaian kredit. Analisis peringkat dilakukan berdasarkan laporan keuangan selama tiga sampai lima tahun sebelumnya, analisis sektoral dan industri, proyeksi keuangan dan perkiraan kinerja di masa yang akan datang oleh manajemen emiten. Metodologi

pemeringkatan PT Pefindo secara umum memperhatikan tiga risiko utama penilaian yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*bussiness risk*), dan risiko finansial (*financial risk*).

Klasifikasi Peringkat

Pada penelitian ini, peringkat rating sukuk dikelompokkan menjadi sembilan klasifikasi sesuai dengan klasifikasi peringkat yang dikeluarkan oleh PT Pefindo, yaitu idAAA, idAA, idA, idBBB, idBB, idB, idCCC, idSD, dan idD.

Tabel 1. Peringkat Obligasi Yang dikeluarkan Pefindo

Peringkat Obligasi Yang dikeluarkan Pefindo	
Peringkat Obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban financial jangka panjang
idAAA	Superior, peringkat tertinggi
idAA	Sangat kuat
idA	Kuat
idBBB	Memadai
idBB	Agak lemah
idB	Lemah
idCCC	Rentan
idSD	Gagal sebagian
idD	Gagal bayar (default)
Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut <i>ratingoutlook</i>	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Berikut ini keterangan lebih lanjut mengenai pengklasifikasian peringkat obligasi yaitu:

1. idAAA, yaitu obligor mempunyai kapasitas superior dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
2. idAA, yaitu obligor memiliki kapasitas sangat tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Pemenuhan kewajiban jangka hanya sedikit berbeda dengan obligor peringkat idAAA.
3. idA, yaitu obligor memiliki kapasitas tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan *high rated obligors*.
4. idBBB, yaitu obligor memiliki kapasitas yang cukup dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor

Indonesia lainnya. Namun, kemampuan obligor dalam memenuhi kewajibannya akan melemah seiring dengan kondisi ekonomi yang buruk dan perubahan lingkungan.

5. idBB, yaitu obligor memiliki kapasitas yang agak lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Sehingga kemampuan obligor dalam memenuhi kewajibannya akan melemah atau obligor menghadapi ketidakpastian seiring dengan kondisi ekonomi yang buruk dan perubahan lingkungan.

6. idB, yaitu obligor memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Sehingga obligor mengalami kesulitan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dalam keadaan ekonomi dan lingkungan yang buruk.

7. idCCC, yaitu obligor vulnerable dimana kemampuan memenuhi

kewajibannya sangat tergantung dari kondisi dan financial yang baik.

8. ^{id}SD, obligorgagal membayar atau memenuhi satu atau lebih kewajibannya saat tiba waktu temponya, tetapi masih mampu untuk memenuhi kewajibannya yang lain (*selective default*)

9. ^{id}D, yaitu obligor tidak mampu membayar atau memenuhi kewajiban jangka panjangnya pada saat waktu temponya (default). Tanda (+) atau (-) yang biasa melekat pada peringkat mulai dari AA sampai CCC, diberikan untuk menunjukkan arah peringkat tersebut apakah lebih dekat ke peringkat di atasnya atau di bawahnya.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk

Kecukupan Modal

Peranan modal sangat penting karena selain digunakan untuk kepentingan ekspansi, juga digunakan sebagai “*buffer*” untuk menyerap kerugian kegiatan usaha. Dalam hal ini bank wajib memenuhi ketentuan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPM) yang berlaku untuk peningkatan modal (SE. Intern BI, 2004). Secara teknis, analisis tentang permodalan disebut juga sebagai analisis solvabilitas, atau juga disebut *capital adequacy analysis*, yang mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah permodalan bank yang ada telah mencukupi untuk mendukung kegiatan bank yang dilakukan secara efisien, apakah permodalan bank tersebut akan mampu untuk menyerap kerugian-kerugian yang tidak dapat dihindarkan, dan apakah kekayaan bank (kekayaan pemegang saham) akan semakin besar atau semakin kecil (Muljono, 1999).

Menurut Muljono (1999), *Capital Adequacy Ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana kemampuan permodalan suatu bank untuk mampu menyerap risiko kegagalan kredit yang mungkin terjadi sehingga semakin tinggi angka rasio ini, maka menunjukkan bank tersebut semakin sehat begitu juga dengan sebaliknya. Sementara menurut Peraturan Bank Indonesia, CAR (*Capital Adequacy Ratio*) adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung resiko (kredit,

penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank. CAR yang ditetapkan oleh Bank Indonesia adalah minimal 8%, jika CAR sebuah bank berada di bawah 8% berarti bank tersebut tidak mampu menyerap kerugian yang mungkin timbul dari kegiatan usaha bank, kemudian jika rasio CAR di atas 8% menunjukkan bahwa bank tersebut semakin *solvable*. Dengan semakin meningkatnya tingkat solvabilitas bank, maka secara tidak langsung akan berpengaruh pada meningkatnya kinerja bank, karena kerugian-kerugian yang ditanggung bank dapat diserap oleh modal yang dimiliki bank tersebut.

Menurut Almilialia (2005), apabila bank memiliki CAR yang rendah, hal ini mengindikasikan bahwa bank tersebut berkemungkinan sedang mengalami masalah. Bank yang sedang mengalami masalah berkemungkinan peringkat obligasinya akan turun. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa CAR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Risiko Pembiayaan

Seperti halnya perusahaan pada umumnya, bisnis perbankan juga dihadapkan pada berbagai risiko, salah satu risiko tersebut adalah risiko kredit pada bank konvensional, sedangkan pada bank syariah berupa risiko pembiayaan. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan sebagai proksi terhadap nilai suatu risiko pembiayaan adalah rasio *Non Performing Financing* (NPF). Rasio ini menunjukkan bahwa kemampuan manajemen bank dalam mengelola pembiayaan bermasalah yang diberikan oleh bank. Sehingga semakin tinggi rasio ini maka akan semakin semakin buruk kualitas pembiayaan bank yang menyebabkan jumlah pembiayaan bermasalah semakin besar maka kemungkinan suatu bank dalam kondisi berisiko tinggi.

Menurut Almilialia (2005), NPF yang tinggi menunjukkan kualitas pembiayaan yang buruk. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah pembiayaan bermasalah yang dimiliki oleh bank dalam jumlah besar. Jumlah pembiayaan bermasalah yang besar menunjukkan bahwa bank sedang menghadapi masalah yang besar. Kondisi ini akan menyebabkan

penurunan peringkat sukuk. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa NPF berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA). Semakin besar ROA suatu bank, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset (Siamat, 2005). Analisis profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yang dalam hal ini pasti berorientasi pada profit motif atau keuntungan yang diraih oleh perusahaan tersebut. Menurut Bank Indonesia *Return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan rata-rata total aset dalam satu periode (SE. Intern BI, 2004).

Menurut Werastuti (2015), Melani dan Suluk (2013), profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki banyak dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas) dan kewajiban jangka panjangnya (leverage) dan mampu *sustain* di masa yang akan datang. Profit yang diperoleh digunakan sebagai jaminan pembayaran kewajiban perusahaan. Dengan adanya profit yang tinggi, akan meningkatkan kepercayaan pemegang sukuk kepada emiten tentang kemampuan bayar emiten dalam memenuhi kewajibannya, sehingga akan menaikkan peringkat sukuk.

Efisiensi Operasi

Drucker, dalam Hanafi (1999), menyatakan bahwa efisiensi adalah kemampuan menggunakan sumber daya yang tidak perlu. Efisiensi akan lebih jelas jika dikaitkan dengan konsep perbandingan output-input. Output merupakan hasil suatu organisasi, dan input merupakan sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan output tersebut. Dalam kasus perusahaan yang bergerak dibidang perbankan, efisiensi operasi dilakukan untuk mengetahui apakah bank dalam operasinya yang berhubungan usaha pokok bank, dilakukan dengan benar dalam

arti sesuai yang diharapkan manajemen dan pemegang saham. Efisiensi operasi juga berpengaruh terhadap kinerja bank, yaitu untuk menunjukkan apakah bank telah menggunakan semua faktor produksinya dengan tepat guna (Mawardi, 2005). Rasio biaya efisiensi adalah perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan operasional (BOPO). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan bank dalam melakukan kegiatan operasinya (Siamat, 2005). Bank Indonesia menetapkan angka terbaik untuk rasio BOPO adalah di bawah 90%, karena jika rasio BOPO melebihi 90% hingga mendekati angka 100% maka bank tersebut dapat dikategorikan tidak efisien dalam menjalankan operasinya.

Semakin kecil rasio ini berarti semakin efisien biaya operasional yang dikeluarkan bank yang bersangkutan sehingga kemungkinan suatu bank dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Menurut Almilia (2005), BOPO yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menggunakan biaya operasionalnya. Perusahaan yang efisien tentu akan dinilai baik dan tidak bermasalah, hal ini akan menaikkan peringkat obligasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas

Likuiditas dinilai karena aktiva bank kebanyakan bersifat tidak *liquid* dengan sumber dana dengan jangka waktu lebih pendek. Menurut Bank Indonesia, penilaian aspek likuiditas mencerminkan kemampuan bank untuk mengelola tingkat likuiditas yang memadai guna memenuhi kewajibannya secara tepat waktu dan untuk memenuhi kebutuhan yang lain. Disamping itu bank juga harus dapat menjamin kegiatan dikelola secara efisien dalam arti bahwa bank dapat menekan biaya pengelolaan likuiditas yang tinggi serta setiap saat bank dapat melikuidasi asetnya secara cepat dengan kerugian yang minimal (SE. Intern BI, 2004).

Peraturan Bank Indonesia menyatakan bahwa kemampuan likuiditas bank dapat diprosikan dengan FDR (*Finance to Deposit Ratio*) yaitu perbandingan antara pembiayaan dengan Dana Pihak Ketiga (DPK). Rasio ini digunakan untuk menilai likuiditas suatu bank yang dengan cara membagi jumlah pembiayaan yang diberikan oleh bank terhadap dana pihak ketiga.

Menurut Spica dan Devi (2007), rasio likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, berkemungkinan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efisien yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga mengalami penurunan. Penurunan nilai perusahaan mengakibatkan penurunan peringkat sukuk/obligasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 11 bank syariah yang ada di Indonesia. Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012) pengertian *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan adalah (1) Bank syariah yang terdaftar di pemingkatan obligasi syariah oleh PT Pefindo dari tahun 2012-2016, (2) Bank syariah dengan laporan keuangan audit lengkap selama periode pengamatan yang dibutuhkan secara konsisten mulai dari tahun 2012-2016. Berdasarkan *purposive sampling*, terpilih sebanyak 6 sampel, sehingga selama 5 tahun periode penelitian menghasilkan 30 observasi.

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari annual report masing-masing perusahaan sampel dan www.pefindo.co.id. Data yang digunakan berupa data *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Non Performing Financing* (NPF), *Return on Asset* (ROA), *Biaya Operasional Pendapatan Operasional* (BOPO), *Financing to Deposit Ratio* (FDR) dan peringkat sukuk masing-masing bank.

Defenisi Opersional Variabel

Variabel Bebas (Variabel X)

Variabel bebas dalam penelitian adalah variabel X_1 adalah Capital Adequacy Rasio (CAR), X_2 adalah Non Performing Loan (NPL), X_3 return on asset (ROA), X_4 Beban operasional pendapatan operasional (BOPO), dan X_5 Loan to deposit ratio (LDR). Dalam operasionalisasinya variabel ini semua variabel ini semua variabel diukur oleh instrument pengukur dalam bentuk rasio.

Variabel Terikat (Variabel Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah variabel yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti adalah peringkat *Sukuk*. Peringkat sukuk merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan debitor dan kemungkinan apa yang bisa dilakukan sehubungan hutang yang dimiliki. Peringkat sukuk diterbitkan oleh lembaga pemingkatan efek (PT Pefindo).

Tabel 2. Peringkat efek (PT Pefindo)

Peringkat	Skor
idAAA	19
idAA+	18
idAA	17
idAA-	16
idA+	15
idA	14
idA-	13
idBBB+	12
idBBB	11
idBBB-	10

Peringkat	Skor
idBB+	9
idBB	8
idBB-	7
idB+	6
idB	5
idB-	4
idCCC	3
idSD	2
idD	1

(Sumber: PT.Pefindo yang diolah)

Lembaga pemeringkat Pefindo menjelaskan bahwa transformasi pemeringkatan dari yang tinggi (AAA) berada pada level tertinggi (yakni 19) sampai dengan default (C/D) pada level terendah (1) berdasarkan atas pola kecenderungan *default* yang terjadi untuk setiap peringkatnya, klasifikasi

kecenderungan *default* tersebut yang kemudian dikonversi menjadi skala ordinal yang dipakai dalam berbagai penelitian *credit rating* termasuk dalam penelitian ini. Selengkapnya mengenai operasionalisasi variabel dapat dilihat pada Tabel 3

Tabel 3. Defenisi Operasional Variabel

Variabel Independen	Defenisi	Indikator	Skala
1. CAR	CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank	$CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{ATMR}}$ (SE BI No 6/73/INTERNDPNP tgl 24 Desember 2004)	Rasio
2. NPL	Non Performing Financing (NPF), yang merupakan perbandingan antara total pembiayaan bermasalah terhadap total pembiayaan yang diberikan	$NPF = \frac{\text{Total Pembiayaan Bermasalah}}{\text{Total Pembiayaan}}$ (SE BI No 6/73/INTERN DPNP tgl 24 Desember 2004)	Rasio
3. ROA	ROA merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total asset bank tersebut. Semakin besar nilai ROA, maka semakin baik pula kinerja perusahaan	$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}}$ (SE BI No 6/73/INTERN DPNP tgl 24 Desember 2004)	Rasio

4. BOPO	biaya operasional dan pendapatan operasional ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan bank dalam melakukan kegiatan operasinya	$BO/PO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$ (Siamat, 2005)	Rasio
5. FDR	Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih	$FDR = \frac{\text{Total Pembiayaan}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}}$ (Kasmir, 2010)	Rasio
Variabel Dependen			
1. Peringkat Sukuk	Peringkat rating sukuk mencerminkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajibannya secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat semakin menunjukkan bahwa sukuk tersebut terhindar dari <i>default risk</i>	klasifikasi peringkat yang dikeluarkan oleh PT Pefindo, yaitu idAAA berada pada level tertinggi (yakni 19) sampai dengan default (C/D) pada level terendah (1)	Ordinal

Sumber : Pengolahan data

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi dengan cara pengumpulan data sekunder dalam bentuk penelusuran dokumen-dokumen berupa laporan keuangan dan statistik yang diterbitkan oleh perusahaan. Penelusuran dokumen ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan www.pefindo.co.id. Data yang diolah

adalah data perpaduan runtun waktu (*time series*) dengan *cross section* sehingga dalam penelitian ini menggunakan analisa data panel.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini memiliki lima variabel independent dan satu variabel dependent. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan Eviews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Data

Tabel 4. Staistik Deskriptif

	Pefindo	CAR	NPF	ROA	BOPO	FDR
Mean	3,22	55,68	2,67	1,26	88,94	90,41
Median	3,22	13,38	2,87	1,37	87,62	89,96
Maximum	4,84	28,8	4,59	3,81	135,1	120,98
Minimum	1,00	10,6	0,78	-3,6	72,07	68,92
Std.Dev	0,96	4,54	1,03	1,25	11,36	10,15
Observations	30	30	30	30	30	30

Sumber : pengolahan data

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) memiliki rata-rata sebesar 55,68 dengan nilai minimum dan maksimum masing-masing 10,6 dan 28,8, sedangkan rata-rata *Non Performing Financing* (NPF) sebesar 2,67

dengan nilai minimum 0,78 dan nilai maksimum 4,59, rata-rata *Return on Asset* (ROA) 1,26 dengan nilai minimum -3,6 dan nilai maksimum 3,8, sedangkan Beban operasional pendapatan operasional (BOPO) memiliki rata-rata 88,94 serta

nilai minimum 72,07 dan maksimum 135,1. Selanjutnya *Financing to Deposit Ratio* (FDR) memiliki rata-rata 90,41 serta nilai minimum 68,92 dan nilai maksimum 120,98. Pada Table 4 dapat dilihat bahwa peringkat sukuk memiliki rata-rata sebesar 3,22 dengan nilai minimum 1,00 dan nilai maksimum 4,84.

Pengujian Chow

Dalam pemilihan model antara model *common effect* (model pool) dengan model *fixed effect*, dilakukan uji chow untuk menentukan model yang akan digunakan. Hasil uji chow dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Pengujian Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.941.339	-5,16	0.0006
Cross-section Chi-square	33.682.814	5	0.0000

Sumber: pengolahan data

Dari hasil uji chow didapatkan F-statistic sebesar 0.0006 yang artinya model fixed effect, yang terpilih karena $\alpha = 5\%$: maka digunakan model fixed effect dan lanjut uji Hausman kemudian dibandingkan antara *fixed effect* dan *random effect*.

Pengujian Hausman

Dalam pemilihan model antara model fixed effect dengan model *random effect*, dilakukan uji hausman untuk menentukan model yang akan digunakan. Hasil uji chow dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Pengujian Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	39.706.696	5	0.1566

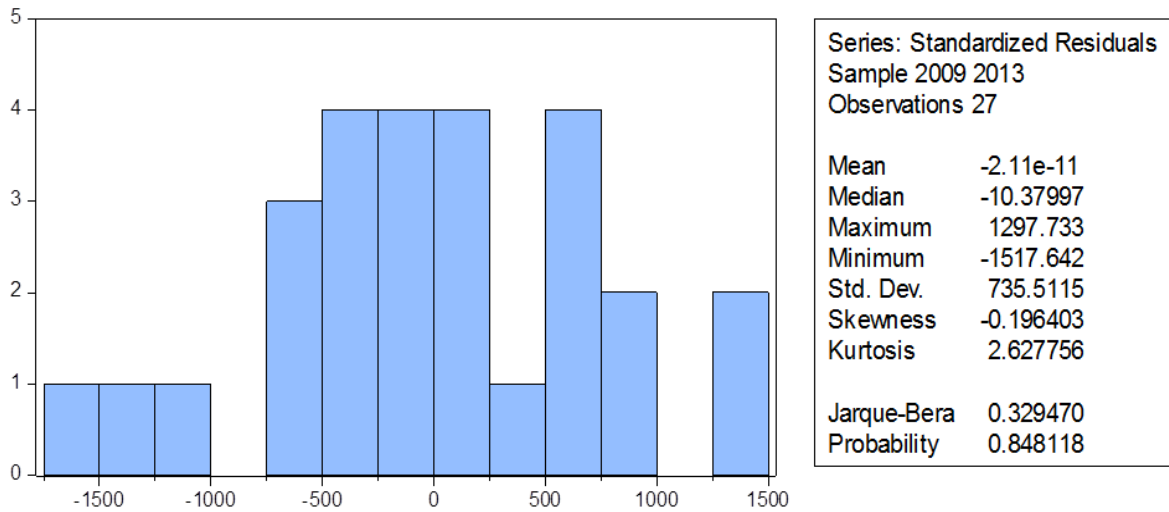
Sumber : pengolahan data

Dari hasil Uji Hausman didapatkan F-Statistic sebesar 0,1566 yang artinya model random effect yang terpilih karena lebih dari $\alpha = 5\%$, maka dalam penelitian ini, regresi yang digunakan adalah **Model Random Effect atau GLS**. Hal ini diperkuat oleh buku Gujarati (2004) bahwa jika *time series* kecil dan individu besar ($T < N$), maka model *random effect* lebih tepat digunakan.

Pengujian Asumsi Klasik

Agar tidak terjadi masalah pada regresi yang digunakan berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokolerasi dengan regresi data panel, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik supaya hasil estimasi sesuai dengan teorema Gauss-Markov (BLUE).

Uji Normalitas



Gambar 1. Uji Normalitas Jarque-Bera

Berdasarkan hasil output di atas, bahwa nilai probability sebesar 0,848. Oleh karena nilai probability (0,848) > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan sesuatu dimana beberapa atau semua variabel bebas berkorelasi tinggi. Dengan bantuan *software Eviews* diperoleh seperti Tabel 7

Tabel 7
Uji Multikolinearitas

	CAR	NPF	ROA	BOPO	FDR
CAR	1	0.080965	-0.128081	0.566678	-0.270346
NPL	0.080965	1	0.016406	-0.005913	0.123210
ROA	-0.128081	0.016406	1	-0.434763	0.149427
BOPO	0.566678	-0.005913	-0.434763	1	-0.006081
LDR	-0.2703462	0.123210	0.149427	-0.006081	1

Sumber : Hasil Pengolahan Data

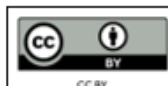
Dari output di atas dapat dilihat bahwa variable CAR, NPF, ROA, BOPO, dan FDR tidak terdapat multikolinearitas karena nilai korelasinya < 0,8 dari faktor independen yang dipakai dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi hasil pengujian autokorelasi disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.458790	Mean dependent var	3251.593
Adjusted R-squared	0.329931	S.D. dependent var	999.7851
S.E. of regression	818.4016	Sum squared resid	14065405
F-statistic	3.560393	Durbin-Watson stat	0.907469
Prob(F-statistic)	0.017326		



Sumber: Pengolahan Data

Dari hasil *pooled least square*, maka dengan pengujian Durbin Watson (DW) diperoleh angka DW= 0,907. Nilai DW dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel. Statistik pada $1,65 < DW < 2,35$: Tidak terjadi autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui masalah heteroskedastisitas yang terjadi dalam penelitian, maka dapat dilakukan dengan melihat Adjusted R-

Square Weighted dan R-Square unweighted sebesar dimana nilai Adjusted R-Square Weighted sebesar 32,99 % dan R-Squared Weighted sebesar 45,87% .Dengan melihat nilai dari Adjusted R-Squared Weighted 32,99% lebih kecil dari nilai R-squared unweighted 45,87% maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam regresi data panel.

Estimasi Model Peringkat Sukuk

Sebagaimana hasil dari pengujian Hausman diatas model yang terpilih akan digunakan dalam penelitian ini adalah **Model Random Effect (Generalized Least Square)**.

Tabel 9
Ringkasan Hasil Estimasi Model Random Effect (Generalized Least Square)

Variabel Dependen : Peringkat Sukuk Pefindo			
Variabel	Coefficient	Std. Error	Prob
C	4.714.972	1.201.306	0.0008
CAR	1.676.412	0.277901	0.0000
NPF	-0.099347	0.054934	0.0849
ROA	0.290177	0.066313	0.0003
BOPO	-0.063513	0.011860	0.0000
FDR	0.028157	0.010543	0.0143
R-squared		0.458790	
Adjusted R-squared		0.329931	
F-statistic		3.560.393	
Prob(F-statistic)		0.017326	

Sumber : pengolahan data

Keterangan : * Signifikan pada $\alpha=10\%$ ** Signifikan pada $\alpha =5\%$
*** Signifikan pada $\alpha=1\%$ TS Tidak Signifikan

Dari regresi random (Panel EGLS) menghasilkan 4 variable berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk (Pefindo) yakni CAR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai F-statistik sebesar 0.0000, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai F-Statistic sebesar 0.0003, BOPO berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai F-Statistic sebesar 0.0000, FDR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai F-Statistic 0.0143. Sementara NPF ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan

menghasilkan nilai F-Statistic 0.849 dengan koefesien regresi negatif.

Secara bersama-sama variable CAR, NPF, ROA, BOPO, DAN FDR berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai F-Statistic sebesar 0.017326 dan R-Square sebesar 45,87%.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Dengan melihat nilai R-Squared pada peringkat sukuk sebesar 0.458790 artinya variable-variable independen struktur mempengaruhi variable dependen sebesar 45,87% secara

bersamaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengujian Hausman dimana model random effect (GLS) terpilih untuk

digunakan dalam penelitian ini, selanjutnya dilakukan uji parsial dengan menggunakan uji-t statistik dengan semua dengan tingkat signifikansi 5%. Rangkuman hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Regresi Random (Panel EGLS)

Rasio	Hasil	Keterangan	Kesimpulan (H ₁)
CAR (+)	Positif signifikan (+)	Berpengaruh signifikan	Diterima
NPF (-)	Tidak signifikan	Tidak berpengaruh signifikan	Ditolak
ROA (+)	Positif signifikan (+)	Berpengaruh signifikan	Diterima
BOPO (-)	Negatif signifikan (-)	Berpengaruh signifikan	Diterima
FDR (+)	Positif signifikan (+)	Berpengaruh signifikan	Diterima

PEMBAHASAN

Pengaruh Kecukupan Modal terhadap peringkat sukuk

Hasil uji parsial variabel CAR menghasilkan nilai koefisien 1,676412, $t_{hitung} = 6.032407$ dengan tingkat $\alpha = 5\%$ maka signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya data signifikan, variabel CAR berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini didukung oleh Achmad et, al, (2003) yang meneliti *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan bank. Besar kecilnya modal yang dimiliki sebuah bank dapat digunakan untuk memprediksi apakah bank tersebut akan mengalami kebangkrutan atau tidak pada masa yang akan datang. Dengan tercukupinya permodalan bank, maka bank tersebut dapat menjalankan operasinya dengan efisien.

Lebih lanjut hasil penelitian ini juga didukung oleh Almilia (2005), bank memiliki CAR yang rendah mengindikasikan bahwa bank tersebut berkemungkinan sedang mengalami masalah. Bank yang sedang mengalami masalah berkemungkinan peringkat obligasinya akan turun. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa CAR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Bank diwajibkan memenuhi tingkat kecukupan pemenuhan modal (*capital adequacy*

ratio) yang memadai untuk menjaga likuiditasnya. Dengan adanya nilai koefisien positif yang artinya semakin baik pemenuhan modal (*capital adequacy ratio-CAR*) pada bank umum syariah, terindeksi peringkat sukuk yang dikeluarkan Pefindo juga akan semakin baik.

Pengaruh Risiko Pembiayaan terhadap peringkat sukuk

Hasil koefisien -0.099347, $t_{hitung} = -1.808495$ dengan nilai F-statistik 0.0849 dengan tingkat $\alpha = 5\%$ maka signifikansi $< 0,05$ sehingga. Dari hasil uji t ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh variabel NPF secara parsial terhadap peringkat sukuk.

Hasil di atas didukung oleh Rizky dan Rohman (2013) menunjukkan bahwa NPF tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Pada prinsipnya, semakin kecil NPF maka semakin kecil pula risiko yang ditanggung oleh pihak bank, namun apabila kondisi NPF suatu bank tinggi maka akan memperbesar biaya pencadangan aktiva produktifnya yang dapat menyebabkan bank berpotensi bangkrut. Bank yang memiliki risiko yang tinggi akan menyebabkan turunnya peringkat sukuknya. Akan tetapi, hal ini tidak berlaku pada hasil penelitian ini. Pemegang sukuk tidak terlalu berpedoman kepada NPF karena banyak diantara mereka juga mempertimbangkan variabel lainnya seperti profitabilitas, efisiensi dan likuiditas.

Penelitian ini bertentangan dengan Martharini (2012) Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko kredit berpengaruh positif signifikan yang berarti bahwa semakin tinggi risiko kredit akan semakin tinggi kemungkinan bank mengalami kondisi bermasalah dan menurunkan peringkat rating obligasi.

Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Hasil uji variabel rentabilitas (ROA), menghasilkan koefisien -0.290177 , $t_{hitung} = -2.686721$ pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ maka menunjukkan hasil uji ini menolak H_0 dan H_a diterima. Dari hasil uji t disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Dengan adanya profitabilitas yang semakin tinggi, menunjukkan bahwa kemampuan bank syariah dalam menghasilkan laba juga semakin baik. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan pemegang sukuk terhadap kinerja bank syariah, sehingga peringkat sukuk yang menjadi produk bank syariah tersebut akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh Manurung (2009) dan Bram (2010) yang menemukan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan ROA maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat investasi (*investment grade*) yang berarti bahwa peringkat obligasi semakin tinggi.

Peneliti lain juga mendukung hasil penelitian ini. Menurut Werastuti (2015) dan Melani dan Suluk (2013), profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki banyak dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas) dan kewajiban jangka panjangnya (leverage) dan mampu *sustain* di masa yang akan datang. Profit yang diperoleh digunakan sebagai jaminan pembayaran kewajiban perusahaan.

Temuan ini bertentangan dengan Susilowati dan Sumarto (2010) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Jumahir dan Nur (2014) menyatakan bahwa tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurutnya, perusahaan yang memiliki profit yang tinggi belum dapat dijadikan jaminan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang.

Pengaruh efisiensi operasional terhadap peringkat sukuk

Hasil uji parsial BOPO menunjukkan hasil koefisien sebesar -0.063513 , $t_{hitung} = -3.288034$ pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, artinya setiap peningkatan BOPO akan menurunkan peringkat sukuk. Bank Indonesia menetapkan angka terbaik untuk rasio BOPO di bawah 90%, karena jika rasio BOPO melebihi 90% hingga mendekati angka 100% maka bank tersebut dapat dikategorikan tidak efisien dalam menjalankan operasinya.

Dengan meningkatnya nilai BOPO, hal ini mengindikasikan bahwa bank kurang efisien dalam mengelola asetnya. Tingginya rasio BOPO tentunya juga akan menyebabkan profitabilitas menurun dan dana yang tersedia pada bank syariah juga menurun. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya kepercayaan pemegang sukuk sehingga peringkat sukuk akan menurun.

Hasil penelitian ini didukung oleh Mawardi (2005) yang meneliti variabel efisiensi operasi yang diprosikan dengan BOPO berpengaruh negatif terhadap kinerja perbankan. Semakin besar BOPO maka akan semakin kecil atau menurun kinerja keuangan perbankan.

Menurut Almilia (2005), BOPO yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menggunakan biaya operasionalnya. Perusahaan yang efisien tentu akan dinilai baik dan tidak bermasalah, hal ini akan menaikkan peringkat obligasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa BOPO berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk

Hasil uji parsial variabel likuiditas (FDR) menunjukkan hasil koefisien sebesar 0.028157 , $t_{hitung} = 1.639792$ pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Likuiditas adalah kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas semakin baik kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kepercayaan pemegang sukuk akan semakin meningkat. Dengan demikian, peringkat rating obligasi juga akan meningkat.

Hasil diatas didukung oleh Burton *et al* (2000 dalam Devi, 2007) dan Luciana (2012) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan

perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Partiningsih dan Asyik (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Melani dan Sulluk (2013) dan Sari dan Badjra (2016) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Tingginya likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam memanfaatkan kas yang ada untuk menghasilkan penghasilan (*non earning aset*). Likuiditas yang rendah juga mengindikasikan bahwa perusahaan kurang sehat dalam mengelola kasnya.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa : (1) kecukupan modal berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk bank syariah di Indonesia, (2) risiko pembiayaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk bank syariah di Indonesia, (3) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk bank syariah di Indonesia, (4) efisiensi operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk bank syariah di Indonesia dan (5) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk bank syariah di Indonesia.

Keterbatasan penelitian ini adalah jumlah observasi penelitian yang masih relatif sedikit mengingat jumlah bank syariah di Indonesia juga masih sedikit. Untuk itu disarankan agar pada penelitian berikutnya dapat menambah jumlah observasi penelitian dengan memperpanjang periode penelitian.

REFERENSI

Wahid, NA. (2010). Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Dewan Syariah Nasional. (2006). Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah. Jakarta: Gaung Persada Edisi revisi.

Sartono, A. (2008). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Sutedi, A. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta :Sinar Grafika.

Damayanti, A dan Mulyadi. (2014). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, RAP*, 1(2), 238-249.

Melani, K.S dan Sulluk, P. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2).

Partiningsih, D.N dan Asyik, N.F. (2016). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1).

Sari, N.M.K dan Badjra, I.D. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan. *Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5041-5069.

Septyawanti, H. I. (2013). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*.

Spica, L dan Devi, V. (2007). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.

Sunarjanto, N.A dan Tulasi, D. (2013). Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2).

Werastuti, D.N.S. (2015). Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(1).

Widyastuti, T. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2).

Yuni, K dan Wirawan, G. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Government dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi.

E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,
8(1), 227-249.

Spica, Luciana Almilia dan Winny Herdyningtias
(2005).