

BAB IV

LAPORAN HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Penelitian

Objek penelitian ini ialah perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yang mensyaratkan kriteria tertentu yaitu memperoleh laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2017 hingga 2021 dan instrumen yang diterbitkan dan diperdagangkan pada tahun 2017-2021. Jumlah perusahaan sampel adalah 10 perusahaan, sehingga terdapat 50 sampel untuk jangka waktu 5 tahun. Untuk lebih jelasnya proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada Tabel IV.

Tabel IV Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Emiten
Perusahaan penerbit Sukuk tahun 2017-2021 pada Bursa Efek Indonesia	32
Sukuk yang tercatat tidak aktif selama 5 tahun berturut-turut	(22)
Jumlah perusahaan sampel sukuk	10

Sumber : data diolah, 2023

Selama tahun 2017 hingga tahun 2021, terdapat 32 perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel terdapat berjumlah 10 perusahaan. Daftar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel V Daftar Sampel Perusahaan Bursa Efek Indonesia

No	Kode Penerbit	Nama Perusahaan	Sub-Sektor
1.	AISA	PT FKS Food Sejahtera Tbk	Perdagangan, manufaktur, perkebunan, pertanian, listrik, dan jasa.
2.	PPLN	Perusahaan Listrik Indonesia	Energi
3.	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi
4.	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi
5.	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	Industri Gas
6.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Pengembangan Properti dan Manajemen
7.	SGRO	Sampoerna Agro	Perkebunan Kelapa Sawit dan Karet
8.	BTMR	Global Mediacom	Media dan Telekomunikasi
9.	MORA	PT Mora Telematika Indonesia Tbk	Telekomunikasi
10	API	PT Angkasapura I Tbk	Pembangunan, Perdagangan, dan Jasa

Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2023

2. Profil Umum Perusahaan yang Diteliti

Berikut profil singkat dari 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang terdapat di tabel 4.2.

Tabel VI Profil Singkat Sampel Penelitian

No	Kode Penerbit	Nama Perusahaan	Tanggal Berdiri dan Tanggal IPO	Alamat Kantor Pusat	Sub Sektor
1.	AISA	PT FKS Food Sejahtera Tbk	Tanggal Berdiri: 26 Januari 1990 Tanggal IPO: 11 Juni 1997	Gedung Plaza, LT.16, Jl. Dr. Ide Agung Gede Agung, Kav.E.1.2 No 1 & 2 (Jl. Lingkar Mega Kuningan), Jakarta Selatan 12950.	Perdagangan, manufaktur, perkebunan, pertanian, listrik, dan jasa.
2.	PPLN	Perusahaan Listrik Indonesia	Tanggal Berdiri: 30 Juli 1994	Jl.Trunojoyo Blok M- I No 135 Kebayoran Baru Jakarta 12160, Indonesia	Energi
3.	EXCL	XL Axiata Tbk	Tanggal Berdiri: 6 Oktober 1989 Tanggal IPO: 29 September 2005	Gedung XL Axiata, Jl. H.R.Rasuna, Blok X5 Kav 11-12, Kuningan Timur, Jakarta Selatan.	Telekomunikasi
4.	ISAT	Indosat Tbk	Tanggal berdiri: 20 November 1967 Tanggal IPO: 19 Oktober 1994	Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta 10110	Telekomunikasi
5.	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	Tanggal Berdiri: 21 September	Jl. Dr Sahardjo No. 83, Tebet Manggarai Jakarta	Industri Gas

			1971 Tanggal berdiri: 28 September 2016	Selatan 12850, Indonesia	
6.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Tanggal Berdiri: 26 November 1975 Tanggal IPO: 7 Mei 1990	Jl. Perintis Kemerdekaan No. 42 Kayu Putih Jakarta Timur, 13210 Indonesia	Pengembangan Properti dan Manajemen
7.	SGRO	Sampoerna Agro	Tanggal Berdiri: 7 Juni 1993 Tanggal IPO: 18 Juni 2007	Jl. Gn Sahari Sel., Kec. Kemayoran, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta	Perkebunan Kelapa Sawit dan Karet
8.	BTMR	Global Mediacom	Tahun Berdiri: 30 Juni 1981 Tahun IPO: 17 Juli 1995	Jl. Kebon Sirih, Kec. Menteng, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta	Media dan Telekomunikasi
9.	MORA	PT Mora Telematika Indonesia Tbk	Tanggal Berdiri: 8 Agustus 2000 Tanggal IPO: 8 Agustus 2022	Graha 9 Lt. 6 Jl. Penataran No.9, Proklamasi, Jakarta, Indonesia	Telekomunikasi
10.	API	PT Angkasapura I Tbk	Tanggal Berdiri: 15 November 1962	Kota Baru Bandar Kemayoran Blok B.12, Jakarta, Indonesia	Pembangunan, Perdagangan, dan Jasa

Sumber: www.idx.com (2023)

3. Data rating sukuk, profitabilitas, solvabilitas, *leverage*, likuiditas dan aktivitas perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Berikut data rating sukuk perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Tabel VII Rating Sukuk Perusahaan di PEFINDO Periode 2017-2021

NO	Kode Emiten	Tahun	Rating Sukuk	Konversi PO
1	PPLN	2017	AAA	7
		2018	AAA	7
		2019	AAA	7
		2020	AAA	7
		2021	AAA	7
2	AGII	2017	A	5
		2018	A	5
		2019	A	5
		2020	A	5
		2021	A	5
3	EXCL	2017	AAA	7
		2018	AAA	7
		2019	AAA	7
		2020	AAA	7
		2021	AAA	7
4	ISAT	2017	AAA	7
		2018	AAA	7
		2019	AAA	7
		2020	AAA	7
		2021	AAA	7
5	AISA	2017	BB	3
		2018	D	0
		2019	D	0
		2020	D	0
		2021	BB	3
6	SMRA	2017	A	5
		2018	A	5
		2019	A	5
		2020	A	5

		2021	A	5
7	BMTR	2017	A	5
		2018	A	5
		2019	AA	6
		2020	AA	6
		2021	A	5
8	MORA	2017	A	5
		2018	A	5
		2019	A	5
		2020	A	5
		2021	AA	6
9	API	2017	AAA	7
		2018	AAA	7
		2019	AA	6
		2020	AA	6
		2021	AA	6
10	SGRO	2017	A	5
		2018	A	5
		2019	A	5
		2020	A	5
		2021	A	5

Sumber: www.pefindo.com (2023)

Berikut ini data mengenai laba bersih dan total aset perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.

Tabel VIII Data Laba Bersih dan Total Aset Periode 2017-2021

No	Kode Emiten	Tahun	Lab a Bersih	Total Aset
1	PPLN	2017	4.428.117.000.000	1.334.957.657.000.000
		2018	11.575.756.000.000	1.492.487.745.000.000
		2019	4.322.130.000.000	1.585.055.013.000.000
		2020	5.993.428.000.000	1.588.914.720.000.000
		2021	13.174.877.000.000	1.613.216.456.000.000
2	AGII	2017	85.569.000.000	6.403.543.000.000
		2018	99.732.000.000	6.647.755.000.000
		2019	100.971.000.000	7.020.980.000.000
		2020	94.412.000.000	7.121.485.000.000
		2021	204.183.000.000	8.164.599.000.000
3	EXCL	2017	375.244.000.000	56.321.441.000.000

		2018	-3.296.890.000.000	57.613.954.000.000
		2019	712.597.000.000	62.725.242.000.000
		2020	371.598.000.000	67.744.797.000.000
		2021	1.287.807.000.000	72.753.282.000.000
4	ISAT	2017	1.135.783.000.000	50.661.040.000.000
		2018	-2.403.843.000.000	53.139.587.000.000
		2019	1.568.991.000.000	62.813.000.000.000
		2020	-716.719.000.000	62.778.740.000.000
		2021	6.750.873.000.000	63.397.148.000.000
5	AISA	2017	-846.809.000.000	4.536.882.000.000
		2018	-123.513.000.000	1.816.046.000.000
		2019	1.486.863.000.000	1.868.966.000.000
		2020	2.131.973.000.000	2.011.557.000.000
		2021	53.925.000.000	1.761.634.000.000
6	SMRA	2017	362.062.815.000	9.187.860.000.000
		2018	448.709.527.000	10.498.095.000.000
		2019	514.984.429.000	11.150.745.000.000
		2020	179.835.308.000	11.888.917.000.000
		2021	323.709.801.000	13.030.535.000.000
7	BMTR	2017	493.835.000.000	27.694.734.000.000
		2018	826.633.000.000	28.968.162.000.000
		2019	1.403.735.000.000	30.154.793.000.000
		2020	912.737.000.000	32.261.560.000.000
		2021	1.389.130.000.000	34.795.776.000.000
8	MORA	2017	102.801.000.000	6.486.608.000.000
		2018	601.607.000.000	9.097.886.000.000
		2019	578.003.431.370	12.795.937.896.880
		2020	578.928.827.720	13.395.522.520.580
		2021	578.928.827.720	14.565.401.098.080
9	API	2017	1.420.000.000	24.732.000.000
		2018	2.005.000.000	31.608.000.000
		2019	1.452.000.000	42.786.000.000
		2020	-2.061.000.000	42.576.000.000
		2021	-3.291.000.000	42.627.000.000
10	SGRO	2017	234.698.018.000	8.284.699.367.000
		2018	55.529.255.000	9.018.844.952.000
		2019	33.150.709.000	9.466.942.773.000
		2020	-201.421.000.000	9.744.680.000.000
		2021	802.085.000.000	9.751.365.000.000

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Berikut ini data mengenai total utang dan total ekuitas pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Tabel IX Total Utang dan Total Ekuitas Periode 2017-2021

No	Kode Emiten	Tahun	Total Utang	Total Ekuitas
1	PPLN	2017	465.541.053.000.000	869.416.604.000.000
		2018	565.074.888.000.000	927.413.857.000.000
		2019	655.675.600.000.000	929.380.413.000.000
		2020	649.247.128.000.000	939.812.592.000.000
		2021	631.216.333.000.000	981.607.123.000.000
2	AGII	2017	3.045.533.000.000	3.064.715.000.000
		2018	3.499.963.000.000	3.087.032.000.000
		2019	3.721.416.000.000	3.241.047.000.000
		2020	3.795.848.000.000	3.325.610.000.000
		2021	4.641.539.000.000	3.523.060.000.000
3	EXCL	2017	34.690.591.000.000	21.630.850.000.000
		2018	39.270.856.000.000	18.343.098.000.000
		2019	43.603.276.000.000	19.121.966.000.000
		2020	48.607.431.000.000	19.137.366.000.000
		2021	52.664.537.000.000	20.088.745.000.000
4	ISAT	2017	35.854.506.000.000	13.996.976.000.000
		2018	41.003.340.000.000	11.174.104.000.000
		2019	49.105.807.000.000	12.723.270.000.000
		2020	49.865.344.000.000	11.870.482.000.000
		2021	54.216.693.000.000	9.180.455.000.000
5	AISA	2017	5.319.855.000.000	3.404.879.000.000
		2018	5.267.348.000.000	1.816.046.000.000
		2019	3.526.819.000.000	-1.667.853.000.000
		2020	1.183.300.000.000	828.257.000.000
		2021	942.744.000.000	818.890.000.000
6	SMRA	2017	13.308.970.000.000	6.509.901.000.000
		2018	14.238.538.000.000	6.903.591.000.000
		2019	14.990.297.000.000	7.367.646.000.000
		2020	18.076.688.000.000	6.846.846.000.000
		2021	17.388.549.000.000	8.661.168.000.000

7	BMTR	2017	13.568.375.000.000	9.246.259.000.000
		2018	14.665.700.000.000	9.497.785.000.000
		2019	12.783.387.000.000	11.068.151.000.000
		2020	20.025.888.000.000	12.235.672.000.000
		2021	20.768.715.000.000	14.027.061.000.000
8	MORA	2017	5.562.302.000.000	924.305.000.000
		2018	7.567.886.000.000	1.530.000.000.000
		2019	10.771.297.206.900	202.464.069.980
		2020	10.457.765.472.090	2.937.757.048.500
		2021	10.379.548.720.800	4.185.852.377.280
9	API	2017	11.331.000.000	13.401.000.000
		2018	16.556.000.000	15.052.000.000
		2019	26.806.000.000	15.980.000.000
		2020	29.220.000.000	13.356.000.000
		2021	32.562.000.000	10.046.000.000
10	SGRO	2017	4.279.657.000.000	3.859.721.389.000
		2018	4.989.995.000.000	3.902.605.334.000
		2019	5.314.245.000.000	3.964.020.369.000
		2020	6.122.401.000.000	3.622.279.000.000
		2021	5.298.596.000.000	4.452.769.000.000

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Berikut data kas, setara kas dan kewajiban lancar perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Tabel X Data Kas dan Setara Kas dan Kewajiban Lancar Periode 2017-2021

NO	KODE EMITEN	TAHUN	KAS DAN SETARA KAS	KEWAJIBAN LANCAR
1	PPLN	2017	42.291.959.000.000	139.074.685.000.000
		2018	33.294.560.000.000	157.895.954.000.000
		2019	46.598.783.000.000	159.298.153.000.000
		2020	54.735.434.000.000	149.629.528.000.000
		2021	37.968.399.000.000	146.538.480.000.000
2	AGII	2017	284.472.000.000	1.956.860.000.000
		2018	344.351.000.000	2.202.123.000.000
		2019	279.518.000.000	1.938.711.000.000
		2020	405.164.000.000	1.615.068.000.000
		2021	809.094.000.000	1.979.987.000.000
3	EXCL	2017	1.352.000.000	15.227.000.000

		2018	1.047.000.000	15.733.000.000
		2019	1.603.000.000	32.393.000.000
		2020	2.965.000.000	18.857.000.000
		2021	2.664.000.000	20.954.000.000
4	ISAT	2017	1.647.745.000.000	16.200.475.000.000
		2018	1.045.041.000.000	21.040.365.000.000
		2019	5.881.174.000.000	22.129.440.000.000
		2020	1.782.246.000.000	22.658.094.000.000
		2021	3.789.006.000.000	28.658.152.000.000
5	AISA	2017	181.613.000.000	3.902.708.000.000
		2018	46.959.000.000	89.518.000.000
		2019	55.065.000.000	2.373.896.000.000
		2020	22.648.000.000	327.751.000.000
		2021	58.596.000.000	720.020.000.000
6	SMRA	2017	1.473.898.000.000	6.275.827.000.000
		2018	1.523.908.000.000	7.229.216.000.000
		2019	1.669.587.000.000	9.017.332.000.000
		2020	1.656.652.000.000	8.359.155.000.000
		2021	2.777.579.000.000	6.968.765.000.000
7	BMTR	2017	1.923.333.000.000	4.294.191.000.000
		2018	1.886.709.000.000	6.955.570.000.000
		2019	1.000.496.000.000	6.436.195.000.000
		2020	1.101.423.000.000	5.275.862.000.000
		2021	1.686.309.000.000	7.524.494.000.000
8	MORA	2017	1.012.642.000.000	530.998.000.000
		2018	746.439.000.000	1.046.287.000.000
		2019	1.432.164.000.000	3.178.349.000.000
		2020	494.777.000.000	1.932.769.000.000
		2021	1.059.195.000.000	3.434.446.000.000
9	API	2017	4.146.000.000	3.984.000.000
		2018	3.149.000.000	7.146.000.000
		2019	5.910.000.000	6.180.000.000
		2020	1.470.000.000	4.776.000.000
		2021	1.273.000.000	4.265.000.000
10	SGRO	2017	504.482.000.000	1.247.464.000.000
		2018	304.116.000.000	4.989.995.000.000
		2019	167.577.000.000	2.510.981.000.000
		2020	249.647.000.000	1.887.060.000.000
		2021	496.313.000.000	1.279.741.000.000

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Berikut data penjualan bersih perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2021-20217.

Tabel XI Data Penjualan Bersih

No	Kode Emiten	Tahun	Penjualan Bersih
1	PPLN	2017	255.295.000.000.000
		2018	344.173.000.000.000
		2019	359.606.000.000.000
		2020	345.416.000.000.000
		2021	368.174.000.000.000
2	AGII	2017	1.838.417.000.000
		2018	2.073.258.000.000
		2019	2.203.617.000.000
		2020	2.188.179.000.000
		2021	2.738.813.000.000
3	EXCL	2017	22.901.000.000.000
		2018	23.001.000.000.000
		2019	25.150.000.000.000
		2020	26.018.000.000.000
		2021	26.754.050.000.000
4	ISAT	2017	29.926.098.000.000
		2018	23.139.551.000.000
		2019	26.117.533.000.000
		2020	27.925.661.000.000
		2021	31.388.311.000.000
5	AISA	2017	4.920.632.000.000
		2018	1.583.265.000.000
		2019	1.510.427.000.000
		2020	1.283.331.000.000
		2021	1.520.879.000.000
6	SMRA	2017	5.640.752.000.000
		2018	5.661.360.000.000
		2019	5.941.626.000.000
		2020	5.029.984.000.000
		2021	5.567.913.000.000
7	BMTR	2017	10.829.450.000.000
		2018	11.695.216.000.000
		2019	12.936.503.000.000
		2020	12.064.088.000.000
		2021	13.976.648.000.000

8	MORA	2017	7.659.824.000.000
		2018	4.663.665.000.000
		2019	4.063.381.000.000
		2020	3.765.688.000.000
		2021	4.180.073.000.000
9	API	2017	7.149.000.000
		2018	8.521.000.000
		2019	8.361.000.000
		2020	3.619.000.000
		2021	3.205.000.000
10	SGRO	2017	3.616.483.000.000
		2018	3.207.182.000.000
		2019	3.268.127.000.000
		2020	3.502.227.000.000
		2021	5.222.298.000.000

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Setelah dilakukan perhitungan, maka nilai *return on asset* dan *return on equity* bagi perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang menjadi sampel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel XII ROA dan ROE Perusahaan BEI Periode 2017-2021

NO	KODE EMITEN	TAHUN	ROA	ROE
1	PPLN	2017	0,003317047	0,01
		2018	0,007756014	0,01
		2019	0,002726801	0,00
		2020	0,003772026	0,01
		2021	0,008166838	0,01
2	AGII	2017	0,013362759	0,03
		2018	0,015002358	0,03
		2019	0,014381326	0,03
		2020	0,013257347	0,03
		2021	0,025008332	0,06
3	EXCL	2017	0,006662543	0,02
		2018	-0,057223811	-0,18
		2019	0,01136061	0,04
		2020	0,005485263	0,02
		2021	0,017701016	0,06

4	ISAT	2017	0,022419259	0,08
		2018	-0,045236388	-0,22
		2019	0,024978762	0,12
		2020	-0,011416588	-0,06
		2021	0,106485437	0,74
5	AISA	2017	-0,186649994	-0,25
		2018	-0,068012044	-0,07
		2019	0,795553798	-0,89
		2020	1,059862087	2,57
		2021	0,030610785	0,07
6	SMRA	2017	0,039406653	0,06
		2018	0,042741995	0,06
		2019	0,046183858	0,07
		2020	0,015126299	0,03
		2021	0,024842403	0,04
7	BMTR	2017	0,017831368	0,05
		2018	0,028535915	0,09
		2019	0,046550975	0,13
		2020	0,028291781	0,07
		2021	0,039922374	0,10
8	MORA	2017	0,015848191	0,11
		2018	0,066126021	0,39
		2019	0,045170853	2,85
		2020	0,043218085	0,20
		2021	0,039746851	0,14
9	API	2017	0,057415494	0,11
		2018	0,063433308	0,13
		2019	0,033936334	0,09
		2020	-0,048407554	-0,15
		2021	0,237173622	-0,33
10	SGRO	2017	0,028329093	0,06
		2018	0,006157025	0,01
		2019	0,003501733	0,01
		2020	-0,020669842	-0,06
		2021	0,082253613	0,18

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Setelah melakukan perhitungan, nilai DER dan CR perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang menjadi sampel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel XIII DER dan CR Perusahaan BEI Periode 2017-2021

No	Kode Emiten	Tahun	DER	CR
1	PPLN	2017	0,535464	0,304095
		2018	0,609302	0,210864
		2019	0,705498	0,292526
		2020	0,690826	0,365806
		2021	0,643044	0,259102
2	AGII	2017	0,993741	0,145372
		2018	1,133763	0,156372
		2019	1,148214	0,144177
		2020	1,141399	0,250865
		2021	1,317474	0,408636
		2018	2,140906	0,066548
		2019	2,280272	0,049486
		2020	2,539923	0,157236
4	ISAT	2017	2,561589	0,10171
		2018	3,669497	0,049668
		2019	3,859527	0,265762
		2020	4,200785	0,078658
		2021	5,905665	0,132214
5	AISA	2017	1,562421	0,046535
		2018	2,900449	0,524576
		2019	-2,11459	0,023196
		2020	1,428663	0,069101
		2021	1,151246	0,081381
6	SMRA	2017	2,04442	0,234853
		2018	2,062483	0,210799
		2019	2,034611	0,185153
		2020	2,640148	0,198184
		2021	2,007645	0,398576
7	BMTR	2017	1,467445	0,447892
		2018	1,544118	0,271252
		2019	1,15497	0,155448
		2020	1,636681	0,208766
		2021	1,480618	0,224109
8	MORA	2017	6,017821	1,907054
		2018	4,946331	0,713417
		2019	53,20103	0,4506

		2020	3,559779	0,255994
		2021	2,479674	0,308403
9	AP I	2017	0,845534	1,040663
		2018	1,09992	0,440666
		2019	1,677472	0,956311
		2020	2,187781	0,307789
		2021	3,24129	0,298476
10	SGRO	2017	1,108799	0,404406
		2018	1,278632	0,060945
		2019	1,34062	0,066738
		2020	1,690207	0,132294
		2021	1,189955	0,387823

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

Setelah dilakukan perhitungan, nilai DAR dan TATO perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang menjadi sampel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel XIV DAR dan TATO Perusahaan BEI Periode 2017-2021

NO	KODE EMITEN	TAHUN	DAR	TATO
1	PPLN	2017	0,348731	0,191238
		2018	0,378613	0,230604
		2019	0,413661	0,226873
		2020	0,40861	0,217391
		2021	0,391278	0,228224
2	AGII	2017	0,475601	0,287094
		2018	0,526488	0,311873
		2019	0,530042	0,313862
		2020	0,533014	0,307264
		2021	0,568496	0,33545
3	EXCL	2017	0,615939	0,406612
		2018	0,681621	0,399226
		2019	0,695147	0,400955
		2020	0,717508	0,384059
		2021	0,723879	0,367737
4	ISAT	2017	0,707733	0,590712
		2018	0,771616	0,435448

		2019	0,781778	0,415798
		2020	0,794303	0,444827
		2021	0,855191	0,495106
5	AISA	2017	1,17258	1,084585
		2018	2,900449	0,87182
		2019	1,887043	0,808162
		2020	0,588251	0,637979
		2021	0,535153	0,863334
6	SMRA	2017	1,448539	0,613935
		2018	1,356297	0,539275
		2019	1,344331	0,532846
		2020	1,520465	0,423082
		2021	1,334446	0,427297
7	BMTR	2017	0,489926	0,391029
		2018	0,50627	0,403727
		2019	0,423926	0,429003
		2020	0,620735	0,373946
		2021	0,596875	0,401677
8	MORA	2017	0,857505	1,180867
		2018	0,831829	0,51261
		2019	0,841775	0,317552
		2020	0,780691	0,281115
		2021	0,712617	0,286986
9	AP I	2017	0,458151	0,289059
		2018	0,523791	0,269584
		2019	0,626513	0,195414
		2020	0,686302	0,085001
		2021	0,763882	0,075187
10	SGRO	2017	0,516574	0,436526
		2018	0,553285	0,355609
		2019	0,561348	0,345215
		2020	0,628281	0,359399
		2021	0,54337	0,535545

Sumber: www.idx.co.id Data diolah (2023)

B. Uji Regresi Logistik Ordinal

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari analisis tersebut dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi untuk masing-masing variabel. Berikut adalah statistik deskriptif untuk masing-masing variabel independen dalam penelitian.

Tabel XV Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	50	-,19	1,06	,0519	,18756
ROE	50	-5,11	2,85	,0318	,93469
DER	50	-2,11	53,20	2,9756	7,38154
CR	50	,02	1,91	,2933	,31359
DAR	50	,35	2,90	,7706	,44927
TATO	50	,08	1,18	,4264	,22106
Valid N (listwise)	50				

Sumber: uji data SPSS 22, data diolah

Hasil pengolahan data berdasarkan analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel berikut:

a. ROA (*Return On Asset*)

Variabel *return on assets* memiliki nilai terendah sebesar -0,19 dan nilai tertinggi sebesar 1,06. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total asetnya memiliki nilai terendah -0,19 sedangkan nilai tertinggi adalah 1,06. Nilai rata-rata (mean) menunjukkan nilai sebesar 0,0519. Standar

deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,18765, nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata sehingga sebaran data tidak homogen.

b. *ROE (Return On Equity)*

Variabel *return on equity* memiliki nilai minimal -5,11 dan nilai maksimal 2,85. Hal ini menunjukkan apakah perusahaan tersebut baik dalam menghasilkan pendapatan dengan menggunakan total asetnya atau tidak, nilai terendahnya adalah -5,11 sedangkan nilai tertingginya adalah 2,85. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan nilai sebesar 0,0318. Standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,93469, nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata sehingga sebaran data tidak homogen dimana data bervariasi dan secara keseluruhan data menjadi anggota populasi memiliki karakteristik yang tidak sama satu sama lain.

c. *Debt to Equity Ratio*

Variabel *debt-equity ratio* memiliki nilai terendah sebesar -2,11 dan nilai tertinggi sebesar 53,20. Hasil tersebut menunjukkan bahwa diantara 50 sampel, penggunaan modal swasta yang menggunakan utang korporasi terendah adalah -2,11 dan tertinggi adalah 53,20. Nilai rata-rata menunjukkan nilai 2,9756 yang menunjukkan bahwa rata-rata hutang perusahaan adalah 2,9756 kali. Standar deviasi menunjukkan nilai 1,44757 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga sebaran data

homogen dimana data tidak bervariasi dan secara keseluruhan data menjadi anggota populasi memiliki karakteristik yang sama satu sama lain.

d. Cash Ratio

Variabel *cash ratio* memiliki nilai terendah sebesar 0,02 dan nilai tertinggi sebesar 1,91. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dari 50 sampel, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya paling rendah sebesar 0,02 dan tertinggi sebesar 1,91. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,2933 yang menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 0,2933 kali. Standar deviasi menunjukkan nilai 0,31359 dimana nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata sehingga sebaran data tidak homogen dimana data bervariasi dan secara keseluruhan data menjadi anggota populasi memiliki karakteristik yang tidak sama satu sama lain.

e. DAR (Debt to Asset Ratio)

Variabel *debt to asset ratio* memiliki nilai terendah sebesar 0,35 dan nilai tertinggi sebesar 2,90. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada 50 sampel, kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya memiliki nilai terendah sebesar

0,35 atau 35% dan nilai tertinggi kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau kekayaannya sebesar 2,90. Nilai rata-rata sebesar 0,7706 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya rata-rata sebesar 0,7706 kali. Nilai standar deviasi adalah 0,44927 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga sebaran data tidak homogen dimana data bervariasi dan secara keseluruhan data menjadi anggota populasi memiliki karakteristik yang berbeda sama satu sama lain..

f. TATO (*Total Asset Turnover*)

Variabel total asset turnover memiliki nilai terendah sebesar 0,08 dan nilai tertinggi sebesar 1,18. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dari 50 sampel perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menyederhanakan asetnya mendapat skor terendah 0,08 atau 8% dan skor tertinggi 1,18. Nilai rata-rata menunjukkan nilai sebesar 0,4264. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0,22106 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga sebaran data tidak homogen dimana data bervariasi dan secara keseluruhan data menjadi anggota populasi memiliki karakteristik yang berbeda sama satu sama lain.

Berikut ini hasil output SPSS dengan hasil *case processing summary* sebagai berikut :

Tabel XVI Case Processing Summary

	N	Marginal Percentage
Rating Sukuk D	3	6,0%
BB	2	4,0%
A	21	42,0%
AA	5	10,0%
AAA	19	38,0%
Valid	50	100,0%
Missing	0	
Total	50	

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Berdasarkan tabel *Case Processing Summary* dapat dilihat bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 50 sampel dari 10 perusahaan non keuangan dikali dengan waktu pengamatan selama 5 tahun dari 2017-2021 dengan perincian rating sukuk 0 (idD) sebanyak 3 sampel, rating sukuk 3 (idBB) sebanyak 2 sampel, rating sukuk 5 (idA) sebanyak 21 sampel, rating sukuk 6 (idAA) sebanyak 5 sampel dan rating sukuk 7 (idAAA) sebanyak 19 sampel.

7. Pengujian Model Fit

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu return on assets (ROA), return on equity (ROE), debt-to-equity ratio (DER), current ratio, debt-to-asset ratio (DAR), dan perputaran total aset. (TATO) pada rating instrumen. Tes ini dilakukan dengan membandingkan nilai mentah -2 Loglikelihood (hanya intersep) pada model akhir. Terjadi penurunan nilai antara

nilai awal -2 *Loglikelihood* (*intercept only*) dengan nilai -2 *Loglikelihood* pada model akhir yang menunjukkan bahwa model fit terhadap data.

Tabel XVII Model Fitting Information

<i>Model Fitting Information</i>				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	125,985			
Final	89,921	36,064	6	,000

Link function: Logit.

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Tabel 4.5 menunjukkan perbandingan 2 nilai *likelihood* pada model intersep saja dan model akhir. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai -2 *Loglike* pada model *fitting information* adalah 125,985. *Return on equity, debt-to-equity ratio, current ratio, debt-to-asset ratio, dan total asset turn over* kemudian dimasukkan ke dalam model, dan nilai 2 *Log likelihood* turun menjadi 89,921 dan penurunan ini signifikan dengan nilai yang signifikan dari 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa model dengan penambahan *return on equity, debt-to-equity ratio, current ratio, debt-to-asset ratio, dan total asset turn over* lebih baik daripada model *objection-only*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut sudah sesuai.

8. Menilai Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai menggunakan uji *goodness of fit*. Manfaat uji *goodness of fit* adalah untuk menguji kecocokan

model antara hipotesis nol sebagai data yang diharapkan dari model dan data yang diolah (tidak ada perbedaan antara model dengan data, sehingga model dikatakan *fit*).

Tabel XVIII Goodness-of-Fit

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	107,049	190	1,000
Deviance	89,921	190	1,000

Link function: Logit.

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Tabel 4.6 menunjukkan nilai *Chi-Square* (orang) dan *Chi-Square* (deviasi) adalah 89,921. Sedangkan nilai *Chi-Square* (Pearson) dan *Chi-Square* (Deviance) adalah 1.000 dan 1.000 dimana *p-value* > 0.05. Artinya bentuk yang terbentuk layak atau dapat digunakan.

9. *Pseudo R-Square*

Pseudo R-Square digunakan untuk menentukan besarnya variansi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Tingkat kontras ditunjukkan oleh besarnya nilai *McFadden*.

Tabel XIX Pseudo R-Square

Cox and Snell	,514
Nagelkerke	,559
McFadden	,286

Link function: Logit.

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat dari tabel di atas bahwa nilai *pseudo r-square* sebesar 0,286 atau 28,6%, yang berarti hingga

28,6% *varians* rating sukuk dapat dijelaskan oleh perbedaan *return on assets, return on iequity, debt to equity ratio, cash ratio, debt to asset ratio,* dan *total aset turn over* dan sisanya 71,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terkait dengan model penelitian.

10. *Paraller Lines Test*

Uji *paraller lines* digunakan untuk menguji apakah dugaan semua variabel memiliki parameter yang sama. Pada model fungsi korelasi dikatakan sesuai jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$)

Tabel XX Test of Paraller Lines

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	89,921			
General	88,878 ^b	1,043 ^c	18	1,000

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Berdasarkan Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai signifikansi uji garis sejajar di atas 0,05 adalah 1.000. Dari nilai tersebut dapat diinterpretasikan karena model yang dihasilkan memiliki parameter yang sama atau hubungan antara variabel bebas dan log sama untuk semua persamaan logaritma sehingga pemilihan fungsi korelasi sudah tepat.

11. **Estimasi Parameter dan Interpretasinya**

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi logistik ordinal disajikan dalam tabel 4.9 berikut ini.

Tabel XXI Parameter Estimates

		Parameter Estimates					95% Confidence Interval	
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Y = ,00]	-9,942	2,236	19,777	1	,000	-14,324	-5,560
	[Y = 3,00]	-7,996	1,676	22,774	1	,000	-11,281	-4,712
	[Y = 5,00]	-3,777	,956	15,605	1	,000	-5,650	-1,903
	[Y = 6,00]	-3,230	,928	12,128	1	,000	-5,048	-1,412
Location	X1	-8,065	3,770	4,575	1	,032	-15,454	-,675
	X2	,419	,468	,802	1	,371	-,498	1,337
	X3	-,044	,049	,810	1	,368	-,141	,052
	X4	,999	1,028	,946	1	,331	-1,015	3,014
	X5	-1,995	,933	4,572	1	,032	-3,824	-,166
	X6	-6,264	2,015	9,661	1	,002	-10,213	-2,314

Link function: Logit.

Sumber : Uji data SPSS 22, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi ordinal diketahui variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi rating sukuk adalah likuiditas (*Cash Ratio*) dan aktivitas (TATO).

Berdasarkan Tabel 4.9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = -9,942 - 8,065(\text{ROA}) + 0,419(\text{ROE}) - 0,44(\text{DER}) - 0,999(\text{CR}) - 1,995(\text{DAR}) - 6,264(\text{TATO})$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = -7,996 - 8,065(\text{ROA}) + 0,419(\text{ROE}) - 0,44(\text{DER}) - 0,999(\text{CR}) - 1,995(\text{DAR}) - 6,264(\text{TATO})$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = -3,777 - 8,065(\text{ROA}) + 0,419(\text{ROE}) - 0,44(\text{DER}) - 0,999(\text{CR}) - 1,995(\text{DAR}) - 6,264(\text{TATO})$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4)} = -3,320 - 8,065(\text{ROA}) + 0,419(\text{ROE}) - 0,44(\text{DER}) - 0,999(\text{CR}) - 1,995(\text{DAR}) - 6,264(\text{TATO})$$

12. Uji Hipotesis

- a. H_{a1} : Profitabilitas dengan proksi (ROA) memengaruhi rating sukuk

Proksi ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansinya adalah $0,032 > 0,05$. Dengan demikian, hipotesis 1 bahwa ROA berpengaruh terhadap rating sukuk dapat diterima.

- b. H_{a1} : Profitabilitas (ROE) memengaruhi rating sukuk

ROE tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansi $0,371 > 0,05$. Dengan demikian, hipotesis 1 bahwa ROE berpengaruh terhadap rating sukuk ditolak.

- c. H_{a2} : Proksi solvabilitas (DER) memengaruhi rating sukuk

Solvabilitas dengan proksi DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansi menunjukkan $0,368 > 0,05$. Dengan demikian, H_{a2} yang menyatakan bahwa solvabilitas memengaruhi rating sukuk ditolak.

- d. H_{a3} : Rasio likuiditas (*Cash Ratio*) memengaruhi rating sukuk

Rasio likuiditas kas secara proksi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansi menunjukkan $0,331 < 0,05$. Dengan demikian H_{a3} yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap ratingsukuk ditolak.

- e. H_{a4}: *Leverage* menggunakan proksi DER berdampak pada rating sukuk

Leverage dengan *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansi menunjukkan $0,032 > 0,05$. Dengan demikian, H_{a4} bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk diterima.

- f. H_{a5}: Aktivitas dengan proksi TATO memengaruhi ratingsukuk

Aktivitas dengan proksi TATO menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap rating sukuk karena tingkat signifikansi menunjukkan $0,002 < 0,05$. Dengan demikian, H_{a5} bahwa aktivitas berpengaruh terhadap rating sukuk diterima.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi ordinal menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hal tersebut didasarkan pada hasil analisis regresi ordinal yang memberikan informasi bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi $0,032 (p > 0,05)$ maka H_{a1} diterima dan H₀₁ ditolak. Sementara itu, dengan hasil analisis regresi ordinal menunjukkan hasil yang berbeda bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* menunjukkan hasil yang berbeda dengan proksi ROA,

dimana ROE memberikan hasil bahwa tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil tersebut didasarkan pada hasil analisis regresi ordinal yang memberikan informasi bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki nilai signifikansi 0,371 ($p > 0,05$) maka H_{01} diterima H_{a1} ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan proksi ROA menunjukkan hasil berpengaruh terhadap rating sukuk dan ROE menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Teori sinyal yang menunjukkan rasio profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh terhadap rating sukuk adalah tepat. ROA yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang cukup besar sehingga dapat membayar kembali utangnya dengan mudah. Dengan demikian, hasil ini dapat menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk memperhatikan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan proksi ROE tidak berpengaruh terhadap rating sukuk hal tersebut dapat terjadi oleh beberapa faktor seperti perubahan kondisi pasar keuangan dan profil risiko perusahaan dapat berdampak pada pengaruh ROE terhadap rating sukuk.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Nuriman & Nurdiansyah, 2021) dimana profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh terhadap rating sukuk. Namun, tidak sesuai dengan penelitian (Rukmana & Laila, 2020) dan (Winanti dkk., 2017) dimana

profitabilitas yang diproksi ROA tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Dapat disimpulkan hasil profitabilitas dengan proksi ROA dan ROE dari penelitian ini, yang pertama dengan proksi ROA berpengaruh terhadap rating sukuk dimana semakin tinggi tingkat keuntungan suatu perusahaan maka semakin naik pula rating sukuk suatu perusahaan tersebut, yang kedua dengan proksi ROE tidak berpengaruh terhadap rating sukuk sehingga semakin tinggi nilai margin keuntungan suatu perusahaan tidak memengaruhi naik turunnya rating sukuk suatu perusahaan.

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian dengan hasil regresi ordinal menunjukkan bahwa solvabilitas yang diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hal tersebut didasarkan pada hasil analisis regresi ordinal yang memberikan informasi bahwa variabel solvabilitas yang diukur dengan DER memiliki nilai signifikansi 0,368 ($p > 0,05$) maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Teori sinyal yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas menentukan rating sukuk tidak tepat. Hal ini dikarenakan bahwa proporsi utang terhadap ekuitasnya tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap penilaian kredit oleh pihak yang memberikan rating sukuk.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Masykurah (2019) yang menyatakan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Sementara itu, hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Winanti (2017) yang menyebutkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk.

Dapat disimpulkan variabel solvabilitas dengan proksi DER tidak berpengaruh terhadap rating sukuk dimana tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang saat jatuh tempo tidak memengaruhi terhadap naik turunnya rating sukuk.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi ordinal menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang diukur dengan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal tersebut didasarkan pada hasil analisis regresi ordinal yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,331 ($p < 0,05$) maka H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil ini menunjukkan bahwa teori sinyal yang menyatakan bahwa likuiditas menentukan dalam rating sukuk tidak tepat. Hal ini dikarenakan likuiditas perusahaan yang diukur dengan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, maka hal ini dapat diartikan bahwa

tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan cash ratio tidak menjadi faktor penting dalam memberikan rating sukuk. Faktor tersebut juga didukung dengan faktor dimana tingkat likuiditas setiap perusahaan berbeda untuk setiap industri, baik perusahaan sektor keuangan, dan sektor non keuangan memiliki tingkat likuiditas yang berbeda. Hal ini menjadikan *cash ratio* bukan yang menjadi indikator PEFINDO dalam menentukan rating sukuk dibidang likuiditas dan arus kas. Dengan demikian, sinyal dari likuiditas tidak perlu menjadi pertimbangan utama bagi para investor dalam berinvestasi di sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiroh (2014). Namun, penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Pebruary, (2016), Rukmana (2020), dan (Winanti dkk., 2017).

Dapat disimpulkan dari hasil penelitian diatas bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk, dimana semakin tinggi tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya tidak memengaruhi terhadap tinggi rendahnya rating sukuk.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi ordinal menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan yang diukur dengan *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap rating sukuk. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai signifikansi 0,032

($p > 0,05$) artinya dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima atau berhasil didukung dan H_{04} ditolak, sehingga hipotesis 4 diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 4 berhasil didukung karena *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan sukuk dalam memperoleh rating yang tinggi. Hal tersebut dapat diartikan bahwa besar kecilnya *leverage* dari suatu perusahaan akan memengaruhi rating sukuk. Hal tersebut dapat diartikan bahwa proporsi utang perusahaan terhadap total asetnya memengaruhi penilaian kredit oleh lembaga rating dalam memberikan rating sukuk. Apabila suatu investor membiayai suatu perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi maka hal tersebut akan menambah tingkat beban utang yang dimiliki suatu perusahaan tersebut dan berdampak pada sulitnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar pokok sukuk. Para investor dapat memperhatikan sinyal dari *leverage* dalam berinvestasi di sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian penelitian (Elhaja dkk., 2015) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk. Sementara itu, penelitian ini bertentangan dengan (Nurakhroh et al., 2014) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Dapat disimpulkan dari penelitian diatas bahwa variabel *leverage* dengan proksi DAR berpengaruh terhadap rating sukuk, dimana tingginya tingkat utang yang dimiliki dapat memengaruhi tinggi rendahnya rating sukuk.

5. Pengaruh Aktivitas terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi ordinal menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan yang diukur dengan *total asset turn over* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa hasil pengukuran aktivitas dengan proksi TATO menunjukkan nilai signifikansi 0,002 ($p < 0,05$). Artinya dapat disimpulkan bahwa H_{a5} diterima dan H_{05} ditolak. Hasil pengujian terhadap variabel aktivitas yang diproksikan dengan penjualan perusahaan dengan rata-rata total aset menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk yang tinggi. Dengan demikian, berarti apabila semakin besar aktivitas suatu perusahaan maka semakin besar kemungkinan rating dari sukuk perusahaan yang diterbitkan untuk mendapat peringkat yang tinggi. Semakin tinggi rasio TATO, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, sehingga semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kembali utangnya. Hal ini dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, sehingga semakin buruk kemampuan perusahaan dalam membayar kembali rating kredit yang baik dari lembaga rating. Dengan demikian, sinyal ini berguna untuk menurunkan tingkat ketidakpastian yang dimiliki investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Andika, 2016) yang menunjukkan hasil variabel aktivitas dengan variabel intervening yang berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Wisesa, 2016) yang menunjukkan bahwa variabel aktivitas berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Artinya semakin rendah rasio aktivitas perusahaan maka semakin tinggi penilaian rating dari sukuk perusahaan.

Dapat disimpulkan dari penelitian diatas, variabel aktivitas dengan proksi TATO berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menaikkan rating sukuk.