

Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rating Sukuk Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index)

Zatta Ghassani Hasibuan

Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

zataghassani@gmail.com

Widia Astuty

Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

widiaastuty@umsu.ac.id

Eka Nurmala Sari

Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

ekanurmala@umsu.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.30596/16797>

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out, test and analyze the effect of leverage and company size on profitability. To find out, test and analyze the effect of leverage and company size on sukuk ratings. To find out, test and analyze the effect of profitability on sukuk ratings. To find out, test and analyze Profitability mediates the influence of leverage and company size on sukuk ratings. The type of research used in this research is associative quantitative research. The total number of companies registered on the Jakarta Islamic Index (JII) in 2018-2021 which is the population in this research is 44 companies. Based on the criteria, the companies that can be used as samples in this research are 15 companies. Data analysis in this research is a statistical analysis method using Structural Equation Modeling (SEM) type Partial Least Squares (SEM PLS). Based on research results. The t-statistic value of 4,414 > 1.98 and P-value 0.000 < 0.05 indicate that DER has an effect on the sukuk rating. Based on the research results, the t-statistic value is 3,811 > 1.98 and the P-value is 0.000 < 0.05, indicating that company size has an effect on the sukuk rating. Based on the research results, the t-statistic value is 3,240 > 1.98 and the P-value is 0.000 < 0.05, indicating that ROA has an effect on the sukuk rating. Based on the research results, the t-statistic value is 3,210 > 1.98 and the P-value is 0.000 < 0.05, indicating that company size has a significant positive effect on ROA. Based on the results of tidal testing, the DER variable on the sukuk rating via ROA is 0.211 with a P-Value of 0.000 < 0.05, so ROA mediates the influence of DER on the sukuk rating. Based on the research results, the indirect effect of the company size variable on the sukuk rating through ROA is 0.183 with a P-Value of 0.000 > 0.05, so ROA mediates the influence of DER on the sukuk rating.

Keyword : DER, Company Size, ROA, Sukuk Ratings

Cara Sitasi : Hasibuan Z.G, Astuty W, Sari E.N (2023). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rating Sukuk Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, vol 23(2),180-188 <https://doi.org/10.30596/16797>

PENDAHULUAN

Berdasarkan fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002, *sukuk* yaitu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten atau penerbit sukuk kepada pemegang sukuk yang mewajibkan penerbit sukuk tersebut untuk membayar pendapatannya kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil, margin atau fee serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo (Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

Menurut Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang *Investment Sukuk*, sukuk yaitu sertifikat yang bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tidak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek dan kegiatan investasi tertentu (Raimuna dan Mutia, 2018). Sukuk atau obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan utamanya adalah bahwa sukuk harus berlandaskan prinsip-prinsip syariah, yaitu memastikan setiap investasi yang ditanamkan dalam sukuk terbebas dari segala aktivitas non halal dan tidak mengandung riba yang diharamkan dalam prinsip syariah. Beberapa prinsip dalam transaksi keuangan yang sesuai syariah ditekankan pada perjanjian yang adil, penggunaan sistem bagi hasil/profit sharing, serta larangan terhadap riba, gharar dan maysir (Purnamawati, 2013 dalam Safitri, 2017). Sukuk menjadi salah satu pilihan investasi yang sangat tepat bagi para calon investor, karena memberikan imbal atau nisbah bagi hasil yang dapat bersaing dengan instrumen lainnya serta menjamin akan memberikan imbalan pada saat terjadinya jatuh tempo pada sukuk tersebut. Sukuk berperan penting sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan bahkan negara.

Selain itu sukuk juga dapat menjadi solusi untuk berinvestasi secara syariah bagi negara-negara Islam. Selain itu, prosedur pembelian sukuk yang mudah dan transparan juga bebas dari dasar unsur riba. Dari data statistik, sukuk muncul pertama kali di Indonesia pada tahun 2002 oleh perusahaan yang pertama kali menerbitkan obligasi syariah yaitu PT. Indosat Tbk. Dengan penerbitan obligasi Mudharabah senilai Rp. 175 Miliar, ini merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam memenuhi kebutuhan investasi, dan telah dilunasi oleh perusahaan pada tahun 2007. Kemudian dilanjutkan obligasi syariahjarah pada tahun 2005 senilai Rp. 285 Miliar serta penerbitan obligasi syariahjarah I tahun 2007 senilai Rp. 400 Miliar. Sampai dengan tahun 2014 pertumbuhan sukuk di pasar modal pada saat itu tergolong lambat dibandingkan pertumbuhan obligasi di pasar modal konvensional. Oleh karena itu, dari keempat faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk, beberapa diantaranya yang paling sering diperhatikan investor adalah financial ratio, karena disitulah terlihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Diantara faktor-faktor dalam financial ratio yang mempengaruhi rating sukuk adalah leverage ratio, ukuran perusahaan (total aset), dan profitabilitas (return on assets). Yang pertama leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset dari dana pinjaman untuk menciptakan hasil pengembalian (return) yang baik dan mengurangi biaya. Rasio pada Leverage akan menjadi alat pertimbangan penting bagi investor atau kreditor untuk menilai investasi mereka. Itulah mengapa leverage bagi perusahaan dapat berdampak signifikan.

Faktor kedua yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu ukuran perusahaan (total asset) atau firm size. Ukuran perusahaan adalah merupakan suatu skala untuk mengukur dan menggolongkan besar kecilnya perusahaan (Pramesti, 2017). Secara teori, semakin besar aset perusahaan maka semakin kecil beta dari perusahaan tersebut, dengan begitu perusahaan tersebut dikatakan mampu dalam memenuhi hutang-hutangnya. Beta merupakan ukuran risiko yang muncul dari hubungan laba tas saham dan laba di pasar. Tentunya beta juga akan mempengaruhi rating sukuk karena rating sukuk adalah sebuah informasi tentang risiko dalam investasi. Salah satu yang mempengaruhi beta adalah total. Dengan kemampuan tersebut, maka semakin memperbesar kemungkinan perusahaan akan mendapatkan rating tinggi pada sukuk-sukuk yang diterbitkannya. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset. Ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk sinyal bagi pemeringkat obligasi syariah di dalam melakukan penilaian peringkat, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin tinggi (Kurnianto, 2016).

Faktor terakhir yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu profitabilitas. Selain kedua faktor di atas, salah satunya adalah profitabilitas yang diproksikan dalam Return On Asset

(ROA). Dalam penelitian ini, faktor yang paling penting dan perlu diperhatikan untuk menilai dan memprediksi rating sukuk dan profitabilitas pelunasan dimasa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan Return On Asset (ROA) perusahaan penerbit sukuk. Return on assetsni memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan

KAJIAN TEORI

Rating Sukuk

Rating sukuk adalah suatu opini yang objektif untuk menilai kemampuan dan kemauan suatu emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Rating sukuk bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual atau menahan suatu obligasi. Peringkat sukuk memberikandikasi mengenai kemungkinaninvestor memperoleh kembalinvestasinya sesuai dengan yang dijanjikan, namun tidak memberikan prediksi yang spesifik atas probabilitas terjadi default. (Suyatno, 2001). Keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat sukuknya dengan mengurangi penggunaan hutang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat sukuk dan mendorong peringkat sukuk tersebut (Riyadi, 2006).

Leverage (DER)

Menurut (Kasmir, 2014) rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Menurut (Sartono, 2019)*leverageni* merupakan suatu penggunaan aset atau juga sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud supaya bisa/dapat meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurutrawati (2006) *leveragenialah* suatu kebijakan yang akan dilaksanakan oleh sebuah perusahaan di dalam hal menginvestasikan dana atau juga dapat memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Rasio leverage berguna untuk mengukur suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayainvestasi. Perusahaan yang membutuhkan dana dalam menjalankan aktivitas usahanya dapat berasal dari pemilik perusahaan, pemegang saham, maupun berupa dana pinjaman atau hutang. Keputusan dalam hal pendanaan perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan profit yang diharapkan (Basu Swastha dan Irawan, 2009).

Ukuran Perusahaan

Menurut (Warsono, 2016), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat. Dalam penelitian ini pengukuran pada Ukuran Perusahaan diukur dengan menggunakan Logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Logaritma natural (Ln) digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka dari jumlah aktiva dibentuk logaritma natural yang bertujuan untuk membuat data jumlah aktiva terdistribusi secara normal (Hanafi. M, 2009). Nilai total aktiva

biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, maka variabel total aktiva diperhalus menjadi Log Aktiva atau Ln Total Aktiva.

Profitabilitas (ROA)

(Sutrisno, 2009) mengemukakan bahwa, Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan yang diambil oleh manajemen. Rasio digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola laba perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproses sebagai Return On Asset (ROA). Rasio menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio memberikan indikasi kepada kita tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin besar rasio semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kuswadi, 2006 dalam Sihombing, 2008).

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang bekerjadengan angka, yang angkanya berwujud bilangan yang dianalisis menggunakan statistik untuk menjawab pertanyaan atau hipotesis penelitian yang sifatnya spesifik, dan untuk melakukan prediksi suatu variabel yang lain (Juliandi, Irfan, & Manurung, 2015). Sedangkan metode asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih (Juliandi, Irfan, & Manurung, 2015). Dengan pendekatan penelitian ini, peneliti dapat mengetahui pengaruh *Leverage Sukuk, Ukuran Perusahaan* terhadap Rating Sukuk dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). Penelitian dilakukan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). Dapat di akses melalui website resmi yang diperoleh dari www.bi.go.id/id, laporan keuangan, www.idx.co.id, otoritas jasa keuangan (OJK) dan www.duniainvestasi.com Laporan keuangan pada periode tahun 2018-2021. Populasi merupakan subjek atau objek yang menurut peneliti mempunyai kualitas dan karakteristik untuk diteliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Pada periode penelitian yaitu tahun 2018-2021. Adapun jumlah keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2018-2021 yang menjadi populasi dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode yang menggunakan teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran perusahaan, dan *Return on Asset* (ROA) secara parsial mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak.

Tabel
Hasil Uji Parsial (Uji t) Pengaruh Langsung

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-.097	.157		-.616	.539
DER	-.060	.058	-.104	3.031	.000
UP	.000	.002	.014	3.128	.000
ROA	.021	.012	.189	2.156	.042

Sumber : *Output SPSS, data diolah peneliti, 2021*

Berdasarkan Tabel 4.12 diperoleh hasil pengujian pada variable DER yaitu nilai t_{hitung} sebesar $-3.031 > t_{tabel}$ sebesar 1,9849 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga DER dapat diterima, artinya DER berpengaruh terhadap Obligasi atau H_a diterima dan H_0 ditolak. Untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $3.128 > t_{tabel}$ sebesar 1,9849 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau $< 0,05$ sehingga ukuran perusahaan dapat diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Obligasi atau H_0 ditolak dan H_a diterima. Untuk variabel ROA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $2,187 > t_{tabel}$ sebesar 1,9849 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga ROA dapat diterima, artinya ROA berpengaruh terhadap Obligasi atau H_a diterima dan H_0 ditolak.

Tabel
Hasil Uji Parsial (Uji t) Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-15.250	52.214		-.292	.771
DER	-.714	.768	-.134	-2.289	.002
UP	.163	.642	.028	2.254	.001

Sumber : *Output SPSS, data diolah peneliti, 2021*

Untuk variabel DER diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-2.289 > t_{tabel}$ sebesar 1,9847 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $2,254 > t_{tabel}$ sebesar 1,9847 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROA sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.13 untuk variabel DER mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,305 dan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga DER tidak dapat diterima, artinya *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Rasio *leverage*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio (Hanafi dan Halim, 2016: 79), maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta dapat mempengaruhi peringkat obligasinya semakin tinggi risikonya semakin rendah pula peringkat obligasi syariahnya. Dari hal tersebut, maka dengan adanya rasio *leverage*, investor dapat melihat adanya risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan dan investor tidak akan mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada obligasi syariah. Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan peringkat obligasi syariah perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian T. Arundina et al (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap peringkat obligasi syariah.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Rating Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.13 untuk variabel ukuran perusahaan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga ukuran perusahaan dapat diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk. Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar mempunyai total aset, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Teori signaling memberikan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non systematic semakin besar, sehingga kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut. Hal tersebut didukung dalam penelitian Adi Wira Pinanditha dan ni Putu Santi Suryantini yang berjudul Pengaruh profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriani (2014) dan Astutik (2005) yang menyebutkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap ROA

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.14 Untuk variabel DER diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-2.289 > t_{tabel}$ sebesar 1,9847 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. DER merupakan salah satu rasio solvabilitas. DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak

mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo, sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan dihadapkan pada biaya bunga yang tinggi sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. *Leverage* yang besar akan berakibat semakin besar juga kewajiban keuangan yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Hal tersebut akan berimbas kepada profitabilitas yang menurun karena sebagian pendapatannya digunakan untuk membayar hutang dan bunga. Rasio ini direpresentasikan oleh *Return on Asset (ROA)*. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010). Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Hamidah dan Mardiyati (2013). Penelitian Kamaliah dan Kinanti (2009) juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.14 Untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,254 > t_{tabel} sebesar 1,9847 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROA sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Ukuran perusahaan merupakan total assets. Total aset dianggap sebagai proksi untuk banyak aspek positif, termasuk *Return on Assets*. Alarussi dan Alhaderi, dalam penelitiannya, menyatakan bahwa Ha-Brookshire menemukan hubungan positif dan signifikan antara Total Assets dan *Return on Assets* ketika ia memeriksa perusahaan non-manufaktur di Amerika Serikat. Hasil serupa dilaporkan oleh Stierwald, ketika ia memeriksa perusahaan besar di Australia. Penelitian oleh Punnose dan Malik menunjukkan hubungan positif antara Total Assets dan Return on Assets. Begitu pula penelitian oleh Nguyen menemukan bahwa perusahaan dengan aset besar milik asing, umumnya memperoleh laba lebih tinggi daripada perusahaan dengan aset besar di dalam negeri. Hal serupa dinyatakan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winarno, dkk. Alverina dan Permanasari.

Pengaruh DER terhadap Rating Sukuk dengan ROA sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan Gambar 4.2 diketahui pengaruh langsung variabel DER ke Obligasi sebesar -0,060, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel DER ke Obligasi sebesar $(-5,738) \times (-0,134) = 0,769$. Pengaruh langsung memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung antara variabel DER Obligasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan variabel *intervening* atau hasil penelitian ini sesuai dengan logika teori yang telah dipaparkan sebelumnya, bahwa ROA merupakan variabel *intervening* antara variabel DER dengan Obligasi. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo, sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan dihadapkan pada biaya bunga yang tinggi sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. Pertumbuhan laba yang menurun disebabkan oleh DER yang tinggi akan menimbulkan pandangan tersendiri oleh investor mengenai resiko dari penanaman saham yang dilakukannya, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga obligasi yang diharapkan dari saham yang ditanamkan juga cenderung menurun.

Pada penjelasan diatas bahwa leverage yang besar akan berakibat semakin besar juga kewajiban keuangan yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Hal tersebut akan berimbas

kepada profitabilitas yang menurun karena sebagian pendapatannya digunakan untuk membayar hutang dan bunga. Rasio ini direpresentasikan oleh Return on Asset (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010). Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Hamidah dan Mardiyati (2013). Penelitian Kamaliah dan Kinanti (2009) juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Leverage terhadap rating sukuk juga dapat mempengaruhi rating sukuk dimana semakin tinggi resikonya semakin rendah pula peringkat obligasi syariahnya. Dari hal tersebut, maka dengan adanya rasio leverage, investor dapat melihat adanya risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan dan investor tidak akan mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada obligasi syariah. Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan peringkat obligasi syariah perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian T. Arundina et al (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap peringkat obligasi syariah. Maka dalam penelitian ini yang membahas tentang pengaruh profitabilitas sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara leverage dan rating sukuk pada peneliti yang temukan dari berbagai sumber.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk dengan ROA sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan Gambar 4.2 diketahui pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan ke rating sukuk sebesar 0,103, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan ke rating sukuk sebesar $(-5,738) \times (0,028) = -0,161$. Pengaruh langsung memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung antara variabel PER ke rating sukuk, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan laba bukan merupakan variabel *intervening* atau hasil penelitian ini tidak sesuai dengan logika teori yang telah dipaparkan sebelumnya, bahwa ROA bukan variabel *intervening* antara variabel ukuran perusahaan dengan rating sukuk. Sebagaimana telah dijelaskan di atas bahwa Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi Profitabilitas (ROA) perusahaan dengan asumsi bahwa apabila ukuran perusahaan atau total assets meningkat, maka mudah untuk mengakses lebih banyak sumber daya keuangan yang mengarah pada biaya modal yang lebih rendah dan laba yang lebih tinggi. Dengan tingginya laba yang diterima perusahaan, maka perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Adapun penelitian yang membahas tentang pengaruh Return on Assets sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara Total Assets dan rating sukuk belum pernah peneliti temukan di berbagai sumber.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan *Debt to Equity Ratio* (DER), berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi penurunan nilai Rating Sukuk, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai ukuran perusahaan akan mempengaruhi peningkatan nilai Rating Sukuk, *Debt to Equity Ratio* (DER), berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi penurunan nilai ROA, Ukuran perusahaan, berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai ukuran perusahaan akan mempengaruhi

peningkatan nilai ROA, ROA merupakan variabel *intervening* antara hubungan variabel DER dengan rating sukuk, ROA bukan merupakan variabel *intervening* antara hubungan variabel ukuran perusahaan dengan Rating Sukuk.

REFERENSI

- A Juliandi. (2018). Structural Equation Model Based Partial Least Square (SEM-PLS): Menggunakan Smartpls. *Jurnal Pelatihan SEM-PLS Program Pascasarjana Universitas Batam*.
- Adiwarman A. Karim. (2010). *Bank Islam : Analisis Fiqih Dan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Afiani, Damalia. (2013). “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”, *Accounting Analysis Journal*, Vol 2 No 1, March 2013
- Amstrong, L. (2014). *Teori Dan Latihan Manajemen Investasi*. Yogyakarta: Deepublish.
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah : Dari Teori Ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani.
- Ainurrochma, Elyya.(2016), “Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Sukuk Serta Der Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar”, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 12.
- Baridwan. Z. (2015). *Manajemen Investasi Dan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basu Swastha Dan Irawan. (2009). *Manajemen Keuangan Modern*. Yogyakarta: Liberty.
- Bodie, Kane, M. (2011). *Investment*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, Dan A. J. M. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, Dian Masita. (2016) “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, Vol 23, No 1, Edisi Maret 2016.
- Devie. (2016). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djarwanto. (2011). *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Fabozzi, F. J. (2015). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Kencana.
- Fauzi, M., Gunawan, A., Julita, J., Parlindungan, R., & Kurniawan, D. (2015). *Manajemen Keuangan*. Citapustaka Media.
- Gunawan, A & Wahyuni, S. ., & Wahyuni, A. G. & S. F. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Perdagangan Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 13(1), 63–84. Retrieved From [Http://Jurnal.Umsu.Ac.Id/Index.Php/Mbisnis/Article/View/102/49](http://Jurnal.Umsu.Ac.Id/Index.Php/Mbisnis/Article/View/102/49)
- Hanafi, Mamduh M; Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (4th Ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi. M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hatta Radianto. (2012). *Kebijakan Investasi Penanaman Modal*. Hatta Radianto: BPFE.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo Monoratam.
- Juliandi, A., Irfan, I., & Manurung, S. (2015). *Metodelogi Penelitian Bisnis Konsep Dan Aplikasi*. Medan: UMSU PRESS.