

# Pengaruh *Rasio Camel* terhadap Peringkat Sukuk

Ahmad Rifqi Siroojuddin, Azib, Lufthia Sevriana

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung  
Bandung, Indonesia

rifqiahmad7780@gmail.com, azib\_asroi@yahoo.com, lufthiasevriana@gmail.com

**Abstract**—This study aims to determine the financial ratios (as independent variables: Capitals, Asset Quality, Management Quality, Earnings, and Liquidity) in determining the rating of sukuk. By using the purposive sampling, it can be obtained as many as 4 companies and 48 data used as of samples in this study. The data used includes quarterly financial ratio reports for 2016-2018 and issued by PT. Pefindo in 2016-2018. This study used descriptive and verificative method. The analysis used in this study are classic assumption test (includes normality test, multicollinearity test, autocorrelasity test, and heteroscedasticity test), multiple linear regression test, hypothesis test and coefficient of determination test with 5% significant level. The results show NPF, BOPO, and ROA have an effect to sukuk rating as partially, meanwhile CAR and FDR have no significant effect. CAMEL ratios together have an effect on the rating of sukuk.

**Keywords**—Financial, CAMEL Ratio, Rating of Sukuk.

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui rasio keuangan (sebagai variabel independen: Permodalan, Kualitas Aset, Kualitas Manajemen, Profitabilitas, dan Likuiditas) dalam menentukan peringkat sukuk. Teknik penarikan sampel adalah *purposive sampling* yang didapatkan sebanyak 4 perusahaan dan 48 data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Data yang digunakan meliputi laporan rasio keuangan triwulanan tahun 2016-2018 dan diperingkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan verifikatif. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik (meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasitas, dan uji heterokedastisitas), uji regresi linear berganda, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi dengan taraf signifikansi 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial rasio NPF, BOPO, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sementara itu rasio CAR dan FDR tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Secara simultan rasio CAMEL berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

**Kata kunci**—Keuangan, Rasio CAMEL, Peringkat Sukuk.

## I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan dan perkembangan sistem ekonomi berbasis syariah (Islam) merupakan suatu sistem ekonomi dengan prinsip syariah yang berlandaskan Al-Quran dan Al-Hadits. Akhir-akhir ini sistem ekonomi syariah terus mengalami pertumbuhan yang sangat besar dan cepat. Hal ini dapat diindikasikan pada fenomena industri syariah khususnya dalam industri di bidang keuangan baik perbankan maupun non bank. Kegiatan investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam

karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki akan menjadi produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi individu maupun orang lain juga. Dalam kaidah fiqh menyebutkan bahwa hukum asal kegiatan muamalah adalah mubah atau boleh, kecuali yang jelas ada larangannya dalam Al-Quran dan Al-Hadits.

Indonesia merupakan negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia dengan populasi muslim mencapai 85% dari total penduduk, dalam konteks Undang-Undang Dasar tahun 1945 pasal 29 yang mempunyai dasar bahwa seluruh syariat Islam khususnya menyangkut bidang – bidang hukum muamalat yang dapat dijalankan secara sah dan formal. Hal ini dapat dikaitkan dengan perkembangan syariah yang semakin maju, salah satunya adalah pasar modal syariah yang secara terus-menerus berkembang dengan cukup baik, meskipun tidak secepat berkembangnya perbankan syariah. Tetapi pasar modal syariah tersebut memiliki kecenderungan yang terus meningkat sejalan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrument investasi.

Efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah ada Lima (Nurhayati & Wasilah, 2015) . Salah satunya yaitu obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama “Sukuk”. Secara terminologi sukuk merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Di Indonesia penerbitan obligasi syariah diawali oleh perusahaan PT. Indosat Tbk yang menerbitkan sukuk korporasi pada tanggal 30 Oktober 2002 dengan akad mudharabah senilai 175 miliar rupiah. Sukuk kini telah menjadi bagian terkuat dalam program investasi syariah. *Sukuk* ini terlibat dalam perdagangan pasar baik secara domestik maupun internasional yang mana dapat menggerakkan arus kas keuangan. Seiring pertumbuhan kerja keras dan agenda pembangunan yang seimbang, semua negara memiliki potensi untuk memperluas peran keuangan syariah meningkat dalam memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan global dan stabilitas keuangan (Ahmed, Islam, & Alabdullah, 2014).

Pada dasarnya, obligasi syariah (*sukuk*) adalah surat berharga atau dokumen investasi yang diterbitkan sesuai akad yang melandasinya (*underlying transaction*). Dapat disimpulkan bahwa tujuan sukuk tersebut merupakan alternative sumber pendanaan terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi. Akad yang bisa digunakan berupa akad *ijarah* (sewa), akad *mudharabah* (bagi hasil),

akadmusyarakah (kerja sama), atau yang lain sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan ketentuannya, obligasi syariah (*sukuk*) bisa diterbitkan melalui akad-akad syariah lainnya dan sesuai dengan prinsip syari'ah (Huda, 2008).

Bank merupakan sebuah lembaga keuangan yang menghimpun dana dan menyalurkan kepada masyarakat. Saat ini pasar modal banyak diterapkan pada lembaga keuangan bahkan lembaga non-keuangan dengan tujuan agar mendapatkan modal lebih banyak dari beragam investasi yang ditawarkannya. Salah satu bentuk dari investasi dalam pasar modal tersebut adalah obligasi, namun dalam penelitian ini akan menggunakan obligasi syariah pada kasus bank-bank yang telah menerbitkan sukuk dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) sebagai objek yang akan diteliti. Saat ini beberapa bank di Indonesia sudah menerbitkan obligasi syariah kepada publik melalui lembaga pemeringkat sebagai acuan bagaimana bagus atau tidaknya jika masyarakat membeli sebuah obligasi dan mengetahui tingkat resiko investasinya. PEFINDO (PT. Pemeringkat Efek Indonesia) adalah salah satu lembaga yang memeringkat sukuk di Indonesia, yang bertugas untuk menyediakan suatu peringkat atas resiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat secara luas. Selain itu dalam melakukan pemeringkatan surat hutang atau obligasi, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan – perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya.

Peringkat sukuk merupakan suatu pernyataan yang menggambarkan tentang keadaan baik buruknya kualitas dari perusahaan emiten. Peringkat merupakan gambaran untuk mengukur kegagalan emiten dalam melakukan kewajibannya. (Arpadika & Lutfi, 2017). Peringkat obligasi terbagi menjadi dua kategori yaitu kategori *investment grade* dan *non investment grade*. Perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade* yaitu perusahaan yang memiliki peringkat obligasi AAA, AA, A, dan BBB, sedangkan perusahaan yang masuk dalam kategori *non investment grade* yaitu perusahaan yang memiliki peringkat obligasi BB, B, CCC, D (Rusfika dan Wahidahwati 2015).

Kinerja keuangan merupakan salah satu aspek yang digunakan oleh lembaga pemeringkat sebagai alat untuk memeringkat obligasi pada suatu perusahaan (Widiyastuti & Khusniyah, 2011). Kinerja keuangan dilihat melalui laporan keuangan yang merupakan alat analisis untuk mengetahui rasio – rasio keuangan secara jangka panjang dari operasional perusahaan. Laporan keuangan dapat mempengaruhi pemeringkat obligasi artinya jika kinerja keuangan yang buruk maka akan berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi sehingga investor tidak berminat dalam melakukan investasi obligasi tersebut. Rasio keuangan ini sangat penting untuk melakukan pengevaluasian perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Perbankan merupakan lembaga yang menjadi

penggerak perekonomian di Indonesia, hingga saat ini penyaluran kredit sangat tinggi bila ditarik dari tahun 2009 hingga tahun 2019 atau dalam kurun satu dekade. Perkembangan dana perbankan yang diperoleh dari pihak ketiga selama 5 tahun terakhir mengalami peningkatan terhitung dari tahun 2013-2018. Selain itu juga perbankan perlu mengetahui seberapa baik kualitas perusahaannya dan posisi peringkat obligasinya. Pemeringkatan sukuk pada industri keuangan atau perbankan dapat dilihat dari kondisi kesehatan bank. Metode Rasio CAMEL adalah metode yang digunakan dalam menilai kesehatan pada bank. Rasio CAMEL mencakup rasio kecukupan modal minimum, rasio kualitas asset, rasio kualitas manajemen, rasio kualitas profitabilitas/rentabilitas, dan rasio likuiditas.

Permodalan merupakan nilai kecukupan minimum yang dicadangkan oleh bank untuk digunakan bilamana resiko keuangan atau kesulitan itu terjadi suatu saat. Permodalan ini dapat diproksikan dengan menggunakan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) untuk mengetahui nilai minimum yang harus disiapkan oleh bank dalam kecukupan modal dalam mengcover aset yang mengandung resiko. Semakin tinggi kecukupan modal bank maka semakin baik kinerja bank, dan juga semakin tinggi kecukupan modal semakin rendah pendapatan laba serta semakin menurun kinerja bank.

Kualitas aset merupakan pengelolaan aset produktif yang dimiliki oleh bank agar dapat menghasilkan keuntungan (Arpadika & Lutfi, 2017). Pengukuran kualitas aset diproksikan dengan *Non Performing Finance* (NPF) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan bank kepada pihak ketiga. Semakin tinggi jumlah penyaluran dana yang bermasalah maka semakin buruk peringkat sukuk pada bank.

Kualitas manajemen merupakan kemampuan bank dalam mengelola efisiensi operasional perusahaannya. Kualitas manajemen dapat dilihat dari kualitas manusia dalam mengelola permodalan, aset, manajemen secara umum, profitabilitas, dan likuiditas. Pengukuran kualitas manajemen ini diproksikan dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar efisiensi dari biaya yang dikeluarkan dalam operasionalnya terhadap pendapatan atas hasil kerjanya.

Profitabilitas adalah kemampuan bank yang memperoleh laba dari hasil kegiatan operasional dan penanaman modalnya. Pengukuran profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dimana rasio ini untuk mengetahui seberapa besar tingkat efisiensi penggunaan terhadap pengelolaan aset bank yang diperoleh dari laba. Jika profitabilitas bank baik maka peringkat obligasi juga akan baik dan sebaliknya jika profitabilitas bank buruk maka peringkat obligasi juga akan buruk.

Likuiditas mencerminkan ketersediaan uang tunai yang cukup dan disertai dengan kemampuan meningkatkan jumlah dana untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada nasabah berupa penarikan dana serta permintaan kredit yang terjadi secara tidak terduga. Pengukuran rasio

likuiditas dapat diproksikan dengan *Finance to Deposit Ratio* (FDR) yaitu rasio yang mengetahui dan menilai sampai sejauh mana bank memiliki kewajiban yang harus dibayarkan segera menggunakan aset likuid yang dimilikinya bagi yang menerbitkan sukuk. Nilai likuiditas yang tinggi maka bank akan mampu membayar tingkat bunga secara periodik yang harus dibayarkan kepada investor.

#### A. Pengaruh Permodalan terhadap Peringkat Obligasi

Pada dasarnya permodalan merupakan cadangan dana yang disiapkan oleh bank yang digunakan saat bank terjadi kesulitan finansial. Menurut (Latumerrisa, 2014) permodalan berfungsi sebagai sumber utama pembiayaan dan sebagai penyangga terhadap kemungkinan terjadinya kerugian. Permodalan dapat diukur menggunakan rasio keuangan yaitu *Capital Adequacy Ratio* yang dimana untuk mengetahui kecukupan modal minimum dalam menghindari resiko keuangan. Jika bank memiliki permodalan yang besar maka resiko yang akan terjadi juga sangat minim sehingga investor memiliki kepercayaan untuk berinvestasi karena bank terhindar dari resiko likuiditas yang mana bank tidak dapat membayar bagi hasil atau imbalannya.

(Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) memberikan bukti bahwa permodalan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa jika permodalan besar maka bank akan mendapatkan peringkat obligasi yang baik.

#### B. Pengaruh Kualitas Aset terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas aset merupakan kemampuan bank dalam mengelola aset produktif dengan tujuan mendapatkan keuntungan, namun dalam pengelolaan aset produktif bank selain mendapatkan keuntungan juga terdapat resiko kerugian. Resiko kerugian yang dapat dialami bank yaitu dengan adanya penyaluran dana, penanaman dana, dan penempatan danayang bermasalah. Kualitas aset dapat diukur dengan *Non Performing Finance* yang digunakan untuk mengetahui kemampuan bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan bank pada pihak ketiga. Kualitas aset yang baik ini ditandai dengan jumlah penanaman dana bermasalah yang kecil, yang berarti nilai NPF ini rendah, maka semakin besar keuntungan yang didapat bank. Sebaliknya semakin tinggi jumlah penyaluran dana yang bermasalah maka akan nilai NPF akan mengalami peningkatan sehingga peluang resiko gagal bayar akan tinggi juga.

(Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) serta (Arpadika & Lutfi, 2017) memberikan bukti bahwa kualitas aset berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi kualitas aset maka semakin rendah peringkat obligasi. Sebaliknya semakin rendah kualitas aset maka semakin baik perolehan peringkat obligasi.

#### C. Pengaruh Kualitas Manajemen terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas manajemen dapat dilihat dari kualitas manusia dalam mengelola permodalan, aset, manajemen secara umum, profitabilitas, dan likuiditas. Bank yang memiliki kualitas manajemen yang baik maka akan meningkatkan efisiensi kinerja dalam mengelola operasional perusahaannya. Kualitas manajemen diukur dengan menggunakan rasio *Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional* (BOPO). Semakin besar rasionya artinya akan semakin tidak efisien biaya operasional yang dikeluarkan oleh bank, sehingga perolehan laba juga sedikit maka dapat menurunkan peringkat sukuk. Sebaliknya semakin kecil rasionya maka akan semakin besar perolehan pendapatan labanya sehingga tingkat sukuk pun akan semakin baik.

(Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) menunjukkan bahwa kualitas manajemen berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi Rasio BOPO maka semakin tinggi pula resiko kegagalan dalam membayar surat hutang. Sebaliknya semakin rendah rasionya maka akan tinggi juga bank dalam kegagalan membayar imbalan dan pokok pinjaman dari sukuk.

#### D. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

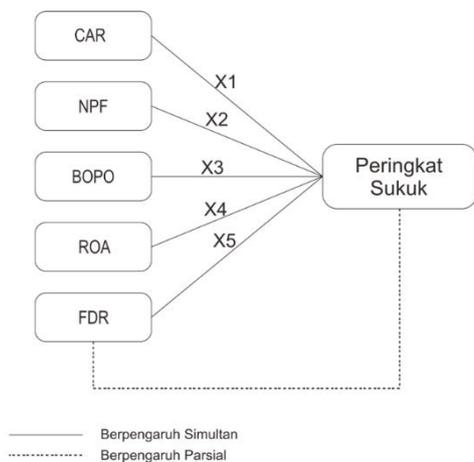
Profitabilitas digunakan untuk mengukur perolehan laba dan tingkat efisiensi usaha. Laba yang dihasilkan dapat didistribusikan untuk pembayaran imbalan dan pokok pinjaman atas surat utang yang diterbitkan, sehingga para pemegang surat utang merasa terjamin untuk mendapatkan pendapatan tetap secara berkala (Amalia, 2013). Semakin tinggi tingkat profitabilitas bank maka semakin rendah resiko bank mengalami default risk. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA), yaitu untuk mengetahui seberapa besar tingkat perolehan laba dari penggunaan aset yang dimiliki bank dalam kegiatan operasionalnya.

(Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) serta (Arpadika & Lutfi, 2017) memberikan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang berarti jika profitabilitas tinggi maka perolehan peringkat obligasi akan tinggi dan sebaliknya jika profitabilitas rendah maka perolehan peringkat obligasi juga akan rendah.

#### E. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (Rivai et., al., 2013), likuiditas merupakan kemampuan bank dalam menyediakan uang tunai untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas diukur dengan menggunakan *Finance to Deposite Ratio* yaitu untuk mengetahui kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dibayarkan dengan menggunakan aset likuid yang dimiliki bank. Tingkat likuiditas yang tinggi diartikan bahwa tingkat persediaan aset likuid yang dimiliki bank cukup sehingga bank akan mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya termasuk kewajiban membayar imbalan bagi hasil dan investor akan tertarik untuk berinvestasi karena resiko gagal bayar yang rendah.

(Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) serta (Arpadika & Lutfi, 2017) memberikan bukti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas bank maka semakin tinggi peringkat obligasinya.



Gambar 1. Paradigma Penelitian

## II. LANDASAN TEORI

### A. Bank

Bank adalah suatu lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (financial intermediary) antara pihak – pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus unit) dengan pihak – pihak yang memerlukan dana (deficit unit), serta sebagai lembaga yang berfungsi untuk memperlancar lalu lintas pembayaran.

Fungsi perbankan yang pertama adalah menghimpun dana dari masyarakat yang dikenal dengan istilah kegiatan funding. Pengertian menghimpun dana maksudnya adalah mengumpulkan atau mencari dana dengan cara membeli dari masyarakat luas. Setelah memperoleh dana dari masyarakat, maka dana tersebut diputar kembali atau dijual kembali kepada masyarakat yang membutuhkan dana dalam bentuk pinjaman atau lebih dikenal sebagai kredit (lending). Dalam penyaluran kredit bank mengenakan biaya bunga dan biaya administrasi yang dibebankan kepada para peminjam (kreditur) sebagai biaya jasa tambahan. Namun dalam prinsip syariah, dapat berdasarkan bagi hasil atau penyertaan modal. (Kasmir, 2009)

### B. Pengukuran Kesehatan Keuangan Bank

Kesehatan bank dapat dilihat dari berbagai segi. Penilaian ini bertujuan untuk menentukan apakah bank tersebut dalam kondisi yang sehat, cukup sehat, kurang sehat dan tidak sehat. Sehingga Bank Indonesia sebagai pengawas dan pembina bank-bank dapat memberikan arahan atau petunjuk bagaimana bank tersebut harus dijalankan atau bahkan dihentikan kegiatan operasinya (Rivai, et. al, 2013).

Ukuran untuk melakukan penilaian kesehatan bank

telah ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan kepada bank – bank diharuskan membuat laporan baik yang bersifat rutin ataupun secara berkala mengenai seluruh aktifitasnya dalam periode tertentu. Penilaian kesehatan bank juga dilakukan setiap triwulan maupun setiap tahun tergantung direksi bank.

Penilaian ini dilakukan oleh Bank Indonesia meliputi beberapa aspek, diantaranya sebagai berikut :

#### 1. Permodalan (*Capital*)

Penilaian atas faktor permodalan meliputi evaluasi kecukupan permodalan dan kecukupan pengelolaan permodalan. Untuk melihat nilai kecukupan modal, bank wajib mengacu pada ketentuan dari Bank Indonesia yang mengatur mengenai Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM) bagi bank umum. Selain itu juga, bank harus mengaitkan kecukupan modal dengan profil risiko bank.

#### 2. Kualitas Aset

Kualitas aset adalah kemampuan bank dalam mengelola aset produktif agar mendapat keuntungan. Penilaian kualitas aset merupakan penilaian terhadap aset yang dimiliki bank dan kecukupan manajemen kredit. Kualitas aset dapat diukur dengan *Non Performing Finance* (NPF) yang digunakan untuk mengetahui kemampuan bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan bank pada pihak ketiga. Kualitas aset yang baik ditandai dengan adanya jumlah penanaman dana bermasalah yang rendah, yang berarti bahwa nilai dari *Non Performing Finance* rendah.

#### 3. Kualitas Manajemen

Kualitas Manajemen dapat dilihat dari kualitas manusia dalam manajemen permodalan, aktiva, manajemen umum, rentabilitas, dan manajemen kualitas. Penilaian kualitas manajemen pada perbankan dapat dihitung melalui analisis Biaya Operasi dibanding dengan Pendapatan Operasi (BOPO). Rasio ini juga sering disebut sebagai rasio efisiensi bank dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Semakin kecil rasio ini berarti semakin efisien biaya operasionalnya.

#### 4. Rentabilitas (*Earnings*)

Rentabilitas atau dapat disebut juga profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar efisiensi pada kinerja perusahaannya dan bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencetak perolehan laba pada periode tertentu. Penilaian faktor Rentabilitas meliputi evaluasi terhadap kinerja Rentabilitas, sumber-sumber Rentabilitas, kesinambungan (sustainability) Rentabilitas, dan manajemen Rentabilitas. Pada prinsipnya

#### 5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Arpadika & Lutfi, 2017). Menurut (Rivai, et. al., 2013), likuiditas merupakan kemampuan bank dalam menyediakan uang tunai untuk memenuhi kewajibannya. Ketidak mampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Tingkat likuiditas yang

TABEL 1. DEFINISI PEMERINGKATAN OBLIGASI

<i>Rating</i>	<b>Definisi</b>
AAA	Efek hutang beresiko sangat paling rendah dan kemampuan paling baik dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan
AA	Efek hutang beresiko sangat rendah dan kemampuan paling baik dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan serta tidak dipengaruhi perubahan keadaan yang merugikan
A	Efek hutang beresiko rendah dan berkemampuan baik dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan serta sedikit dapat dipengaruhi perubahan keadaan yang merugikan
BBB	Efek hutang beresiko cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan serta hanya sedikit dapat dipengaruhi perubahan keadaan yang merugikan
BB	Efek hutang yang masih berkemampuan untuk membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan namun beresiko investasi yang cukup tinggi serta sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan
B	Efek hutang beresiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan
CCC	Efek hutang yang tidak berkemampuan lagi dalam membayar seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang sudah dijanjikan
D	Efek hutang yang macet atau perusahaan yang mengalami keterpurukan / berhenti.

tinggi dapat mengartikan bahwa tingkat persediaan aset likuid yang dimiliki bank cukup sehingga aka mampu memenuhi kewajiban - kewajibannya termasuk kewawajiban membayar bunga atau imbal obligasi dan investor akan tertarik utuk berinvestasi karena risiko terhadap gagal bayar rendah.

### C. Pasar Modal

Pasar modal umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar baik individu maupun kelompok badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*Surplus Fund*) melakukan investasi dalam surat nerharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011). Bank sebagai salah satu pelaku dalam pasar modal dengan bertujuan untuk menghimpun dan menyalurkan dana kepada masyarakat agar dapat terbantu dalam kehidupan sosialnya. Hingga kini produk yang ditawarkan oleh bank sangatlah banyak mulai dari deposito, kredit tabungan, obligasi, serta menawarkan secara syariah pula seperti investasi syariah yaitu salah satunya obligasi syariah. Obligasi yang diterbitkan perusahaan wajib diberikan peringkat oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *exchange trade fund*, *derivative*, reka dana dan lainnya. instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia diantaranya adalah saham, obligasi, *exchange trade fund*, dan reksadana.

### D. Obligasi Syariah (Sukuk)

Pengertian sukuk dapat merujuk pada beberapa definisi yang telah dirumuskan, antara lain berdasarkan Fatwa AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) atau jika diartikan merupakan lembaga nirlaba internasional yang bertujuan menyusun dan menyiapkan standarisasi di bidang keuangan syariah, sukuk adalah sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu (Huda, 2014).

### E. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan pernyataan mengenai keadaan perusahaan emiten yang menunjukkan mengenai risiko untuk melakukan investasi obligasi perusahaan tersebut. Peringkat mengukur risiko kegagalan emiten atau peminjam mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rusfika & Wahidahwati, 2015). Peringkat obligasi didefinisikan dalam beberapa kategori peringkat yang telah ditampilkan dalam Tabel 1.

## III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Metode Penelitian

#### 1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan variabel yang terdiri dari variabel terikat dan variabel tidak terikat, dimana variabel tidak terikat adalah Rasio CAMEL yang diprosikan dalam beberapa rasio yaitu CAR, NPF, BOPO, ROA, FDR. Sedangkan variabel terikatnya adalah peringkat obligasi syariah (Sukuk) pada perusahaan perbankan.

2. Definisi Operasional Variabel

• Peringkat Sukuk

Peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang dikonversikan menjadi skala angka pada peringkat obligasi dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki rating tertinggi dan skala yang terendah untuk perusahaan-perusahaan dengan rating yang lebih rendah, dengan asumsi jarak antar rating sama. Peringkat sukuk dikonversikan ke dalam skala ordinal dengan kode 1 sampai 8 sebagaimana Tabel 2. Penentuan skor didasarkan pada jarak masing-masing posisi peringkat. Jarak antara peringkat yang satu dengan yang lain secara berurutan adalah satu skala. Akan tetapi di dalam jarak tersebut terdapat dua skala di dalamnya. Jadi di dalam satu jarak peringkat terdapat tiga skala yang masing-masing skala da-lam satu jarak bernilai 0,3333. Penentuan skor untuk outlook + ditambah dengan 0,3333 dari posisi skala peringkat stabil sedangkan untuk outlook – dikurangkan dengan 0,3333 dari posisi skala peringkat stabil atau ditambahkan dengan 0,6666 (0,3333 + 0,3333) dari posisi skala sebelumnya.

• CAR (Capital Adequacy Ratio)

CAR adalah rasio kewajiban kecukupan modal minimum yang harus dimiliki oleh bank yang berfungsi sebagai indikator terhadap kemampuan bank untuk menutupi penurunan nilai aktiva sebagai akibat kerugian bank yang disebabkan aktiva beresiko. Besarnya nilai CAR (Capital Adequacy Ratio) suatu bank dapat dihitung dengan rumus :

$$CAR = \frac{\text{Modal Bank}}{\text{Aktiva Tertimbang menurut Resiko}} \times 100\%$$

• NPF (Non Performing Finance)

NPF adalah rasio yang mengukur kemampuan manajemen bank dalam kredit macet atau bermasalah. NPL digunakan untuk bank Bank Konvensional sedangkan NPF digunakan untuk Bank Syariah. Penilaian kualitas asset terhadap kondisi asset bank dan kecukupan manajemen risiko kredit. Kredit bermasalah adalah kredit dengan kualitas kurang lacar, diragukan dan macet. NPF dapat dilihat menggunakan rumus :

$$NPF = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$$

TABEL 2. KATEGORI PEMERINGKAT OBLIGASI

Peringkat Obligasi	Skala
AAA	8
AAA-	7,667
AA+	7,333
AA	7
AA-	6,667
A+	6,333
A	6
A-	5,667
BBB+	5,333
BBB	5
BBB-	4,667
BB+	4,333
BB	4
BB-	3,667
B+	3,333
B	3
B-	2,667
CCC+	2,333
CCC	2
CCC-	1,667
D+	1,333
D	1

• BOPO (Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional)

BOPO merupakan rasio perbandingan antara biaya operasional dengan pendapatan operasional, dimana semakin rendah rasionya artinya semakin baik kinerja manajemen bank karena lebih efisien dalam menggunakan sumber daya untuk mengelola perusahaan.

$$BOPO = \frac{\text{Beban Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

- ROA (Return on Asset)

*Return on Asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba sebelum pajak (EBT) dengan total aset bank. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aset yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan. ROA dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- FDR (Finance to Deposit Ratio)

FDR adalah rasio perbandingan antara total kredit yang diberikan dengan total dana pihak ketiga yang diimun oleh bank. Rasio digunakan untuk menilai likuiditas suatu bank yang dengan cara membagi jumlah kredit yang diberikan oleh bank terhadap dana pihak ketiga. Nilai FDR dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{FDR} = \frac{\text{Jumlah Kredit yang diberikan}}{\text{Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

### 3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah bank - bank umum yang berada di Indonesia baik Bank Umum Konvensional maupun Bank Umum Syariah. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode ini adalah teknik menentukan sampel dengan cara pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 1) Bank yang menerbitkan obligasi syariah pada tahun 2016-2018, 2) Obligasi Syariah Bank yang diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2016-2018, 3) Memiliki laporan keuangan tahunan 2016-2018 secara lengkap.

Dari kriteria-kriteria tersebut terdapat beberapa bank yang menerbitkan sukuk perusahaannya adalah PT. Bnak Mandiri Syariah, PT. Bank BNI Syariah, PT, Maybank Indonesia Tbk., PT. Bank Muamalat Indonesia.

#### 4. Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh sebuah organisasi atau lembaga penyaji data yang dipublikasikan. Data tersebut berupa rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan masing- masing perusahaan perbankan pada periode 2016 sampai dengan 2018 dan sumber lain yang relevan melalui media elektronik dan media massa.

#### 5. Alat Analisis

Untuk menguji adanya hubungan antara permodalan (CAR), dan kualitas aset (NPF), dan kualitas manajemen (BOPO), profitabilitas (ROA), likuiditas (FDR) terhadap peringkat obligasi perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 digunakan model regresi linier berganda. Untuk mengetahui hubungan variabel independen terhadap variabel dependen, maka persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e.$$

Keterangan:

Y = Peringkat Sukuk

X1 = Permodalan (CAR)

X2 = Kualitas Aset (NPF)

X3 = Kualitas Manajemen (BOPO)

X4 = Profitabilitas (ROA)

X5 = Likuiditas (FDR)

e = error

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = Koefisien Regresi

#### B. Pengaruh Rasio CAR terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif CAR terhadap Peringkat Sukuk, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis parsial (Uji-T) untuk variabel CAR diperoleh nilai t hitung sebesar 1,082 dan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,0285. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $1,082 < 2,01808$ ) dan signifikansi lebih besar dari prob. 0,05 ( $0,285 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa Rasio Kecukuan Modal yang diukur dengan CAR tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Pramana & Yunita, 2015) dan (Thamida & Lukman, 2013) yang memberikan hasil bahwa permodalan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk pada bank-bank yang diperingkat oleh Pefindo. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) yang memberikan hasil bahwa permodalan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada bank di Indonesia.

#### C. Pengaruh Rasio NPF terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif NPF terhadap Peringkat Sukuk, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis parsial (Uji-T) untuk variabel NPF diperoleh nilai t hitung sebesar 3,489 dan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,001. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $3,489 > 2,01808$ ) dan signifikansi lebih kecil dari prob. 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa Kualitas Aset yang diukur dengan NPF berpengaruh signifikan secara parsial.

Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Pramana & Yunita, 2015) dan (Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) yang memberikan hasil bahwa kualitas aset berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk pada bank-bank yang diperingkat oleh Pefindo.

#### D. Pengaruh Rasio BOPO terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif BOPO terhadap Peringkat Sukuk, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis parsial (Uji-T) untuk variabel BOPO diperoleh nilai t hitung sebesar 5,018 dan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $5,018 > 2,01808$ ) dan signifikansi lebih kecil dari prob. 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa Kualitas Manajemen yang diukur dengan BOPO berpengaruh signifikan secara parsial.

Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) yang memberikan hasil bahwa kualitas manajemen berpengaruh

negatif terhadap peringkat sukuk pada bank-bank yang diperingkat oleh Pefindo.

#### E. Pengaruh Rasio ROA terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif ROA terhadap Peringkat Sukuk, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis parsial (Uji-T) untuk variabel ROA diperoleh nilai t hitung sebesar 2,582 dan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,013. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,582 > 2,01808$ ) dan signifikansi lebih kecil dari prob. 0,05 ( $0,013 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan secara parsial.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Pramana & Yunita, 2015) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada bank-bank yang diperingkat oleh Pefindo.

#### F. Pengaruh Rasio FDR terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif FDR terhadap Peringkat Sukuk, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis parsial (Uji-T) untuk variabel FDR diperoleh nilai t hitung sebesar 0,253 dan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,801. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0,253 < 2,01808$ ) dan signifikansi lebih besar dari prob. 0,05 ( $0,801 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas yang diukur dengan FDR tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Pramana & Yunita, 2015) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk pada bank-bank yang diperingkat oleh Pefindo. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susanto, Sutejo, & Marciano, 2012) yang memberikan hasil bahwa permodalan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada bank di Indonesia.

#### G. Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Peringkat Sukuk

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif Permodalan, Aset, Manajemen, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk pada bank yang diperingkat oleh Pefindo. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis simultan (Uji-F). F hitung sebesar 138,364 dan F tabel sebesar 2,44 dengan signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung  $\geq$  F tabel atau  $138,364 \geq 2,44$  dan sig  $0,000 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa CAMEL berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk secara simultan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, ditemukan bahwa variabel CAMEL memberikan pengaruh sebesar 94,3%. Hal tersebut berarti sebesar 5,7% dimiliki variabel lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap Peringkat Sukuk pada bank yang diperingkat oleh Pefindo.

## IV. KESIMPULAN

Berdasarkan data dan hasil analisis mengenai Rasio

CAMEL terhadap Peringkat Sukuk maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel permodalan yang diukur dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), kualitas aset yang diukur dengan *Non Performing Finance* (NPF), kualitas manajemen yang diukur dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), dan likuiditas yang diukur dengan *Finance to Deposit Ratio* (FDR) secara simultan berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk.
2. Secara parsial, variabel permodalan yang diukur dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan likuiditas yang diukur dengan *Finance to Deposit Ratio* (FDR) berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Sukuk. Sedangkan variabel kualitas aset yang diukur dengan *Non Performing Finance* (NPF), kualitas manajemen yang diukur dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), dan variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Sukuk.
3. Variabel permodalan yang diukur dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), kualitas aset yang diukur dengan *Non Performing Finance* (NPF), kualitas manajemen yang diukur dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), dan likuiditas yang diukur dengan *Finance to Deposit Ratio* (FDR) memberikan pengaruh sebesar 94,3% terhadap Peringkat Sukuk. Hal tersebut berarti sebesar 5,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap Peringkat Sukuk.

#### • Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian mengenai Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Peringkat Sukuk, penulis memiliki beberapa saran sebagai berikut :

#### 1. Saran untuk Bankir

Setelah melakukan hasil penelitian, Bank perlu untuk mengelola aset dan modalnya agar tidak terlalu banyak yang menganggur dan kurang produktif karena pada akhirnya akan menurunkan peringkat sukuk. Bank juga perlu menjaga likuiditas dan meningkatkan kualitas aset atau menurunkan kredit bermasalah guna mendapatkan peringkat sukuk yang baik. Saran khusus untuk Bank Muamalat agar terus menjaga stabilitas keuangan dengan meningkatkan kualitas aset yang dimana saat ini sedang banyak terjadi kredit bermasalah yang mana dapat berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### 2. Saran untuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Bagi OJK sebagai pengawas aktifitas keuangan perlu mengawasi kegiatan dari bank-bank yang memiliki masalah pada rasio keuangannya. Terlebih pada Bank Muamalat yang hingga saat ini permasalahan kredit masih banyak

terjadi, untuk itu peneliti berharap OJK segera menindak lanjuti untuk mengatasi permasalahan tersebut.

### 3. Saran untuk Investor

Bagi investor agar selalu mewaspadai kondisi rasio keuangan perbankan. Dengan melihat data-data terkini yang terdapat pada laman OJK dan penelitian ini bias menjadi acuan sebagai pengambilan keputusan untuk menjual surat utang.

### 4. Saran untuk Pemerintah

Sebagai pemerintah seharusnya sudah mengatur kedalam payung hukum mengenai kegiatan yang dilakukan oleh banker agar tidak terjadinya permasalahan kredit, dimana bank sendiri berperan dalam perkembangan ekonomi suatu negara.

### 5. Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan perkembangan terakhir dengan melihat kondisi dan situasi banker, dan diharapkan dapat mengambil variabel bebas yang masih terdapat banyak rasio-rasio lainnya dalam rasio keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ahmed, R. E., Islam, A. M., dan Alabdullah, T. Y. T. (2014). Islamic Sukuk: Pricing Mechanism And Rating Contribution/ Originality Islamic Sukuk: Pricing Mechanism And Rating. In Journal of Asian Scientific Research.
- [2] Arpadika, R. S., & Lutfi, L. (2017). Pemingkatan Obligasi Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Kinerja Keuangan Bank. *Journal of Business & Banking*, 6(2). <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i2.995>
- [3] Huda, N., dan Nasution, M. E. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Cetakan 2. Kencana Prenada Media Grup : Jakarta
- [4] Huda, N., dan Nasution, M. E. (2014). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Kencana Prenada Media Grup : Jakarta
- [5] Kasmir (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Keenam, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- [6] Nurhayati dan Wasilah. (2015). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- [7] Pramana, A. P., dan Yunita, I. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Risk-Based Bank Rating (Rbbr) Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*. <https://doi.org/10.25124/jmi.v15i1.394>
- [8] Rivai, V, Basir, S., Sudarto, S., dan Veithzal, A. P. (2013). *Commercial Bank Management Manajemen Perbankan Teori dan Praktik*, PT. Rajagrafindo Persada : Jakarta
- [9] Rusfika dan Wahidahwati (2015). Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Bond Rating, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 4, hal. 1-17.
- [10] Sunariyah (2011), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi keenam. Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN : Yogyakarta
- [11] Susanto, T. S., Sutejo, B. S., dan Marciano, D. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Bank Terhadap Rating Obligasi Bank Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*.
- [12] Widiyastuti, T., dan Khusniyah, N. (2011). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi ( Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*.