

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014)

¹Gina Mardiah, ²Zaini Abdul Malik, ³Nuridin

^{1,2,3}Prodi Keuangan & Perbankan Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Bandung, Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116

e-mail: ¹gina.mardiah@gmail.com, ²za_fsunisba@yahoo.co.id, ³psm_fe_unisba@yahoo.com

Abstrak. Peringkat sukuk merupakan salah satu cara untuk memberikan informasi secara akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perusahaan-perusahaan dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Peringkat sukuk akan baik ketika emiten mampu membayar bagi hasil dan pokok pinjamannya. Maka dari itu pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk sangat besar. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui likuiditas, profitabilitas dan leverage pada perusahaan yang menerbitkan sukuk, untuk mengetahui peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk, dan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap sukuk secara simultan dan parsial. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi ordinal dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian secara keseluruhan adalah likuiditas, profitabilitas dan leverage pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan sukuk cukup baik. Likuiditas tertinggi adalah Perusahaan Bank Muamalat Indonesia sedangkan yang terendah adalah Perusahaan Indosat. Profitabilitas tertinggi adalah Perusahaan Mayora sedangkan yang terendah adalah Perusahaan Listrik Negara. Leverage tertinggi adalah Perusahaan Adhi Karya sedangkan yang terendah adalah Perusahaan Mayora. Peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan sukuk sangat baik, ditandai dengan hasil peringkat sukuk berupa *investment grade*. Secara simultan dan parsial likuiditas, profitabilitas dan leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Peringkat Sukuk

A. Pendahuluan Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara yang mempunyai jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia. Hal ini membuat Indonesia mempunyai potensi yang besar bagi lembaga keuangan syariah. Prinsip syariah mulai tumbuh dan berkembang pesat di Indonesia. Sektor yang berkembang pesat adalah sektor perbankan, asuransi dan pasar modal. Ekonomi keuangan syariah khususnya industri pasar modal memiliki peluang dan tantangan tersendiri. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah. Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.

Sesuai dengan perkembangan akan produk investasi, kehadiran investasi obligasi syariah (sukuk) sangat ditunggu oleh banyak investor di Indonesia. Menurut AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions*), sukuk merupakan sertifikat yang merepresentasikan bagian yang tidak dibagikan atas kepemilikan suatu asset berwujud atau manfaat jasa atau asset suatu proyek. Jadi sukuk bukanlah surat utang seperti halnya obligasi. Dalam transaksinya sukuk harus dilandasi asset yang berwujud, serta manfaat atau servis sebagai *underlying* nya.

Selain sukuk dapat memperoleh keuntungan, sukuk juga dapat menimbulkan risiko. Untuk mengurangi resiko tersebut diperlukan informasi dari pihak ketiga. Informasi ini biasanya dapat dilihat melalui peringkat obligasi. Peringkat obligasi

dilakukan oleh *rating agency* untuk memberikan gambaran tentang kredibilitas dan akan mempengaruhi penjualan obligasi. PT Perneringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk. Menurut Foster faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, *provisi indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Menurut Brigham dan Houston Terdapat dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan faktor kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya.

Menurut penelitian terdahulu, Rahmawati (2009), Afiani (2013), Hartutik (2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap peringkat sukuk. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumita (2014) bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut penelitian yang diteliti oleh Carson dan Scott (1997), Bouzouita dan Young (1998) bahwa adanya hubungan negatif antara risiko likuiditas perusahaan dan peringkat kredit.

Menurut penelitian terdahulu, Afiani (2013), Linandarini (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2009), Hartutik (2014) dan Kumita (2014) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Menurut penelitian terdahulu, Ayyu (2013), Kumita (2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh rasio leverage terhadap peringkat sukuk. Tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartuti (2014) dan Kalia Melis, mereka menunjukkan bahwa rasio leverage tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Secara manual telah diamati rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat sukuk di PT Indosat, Tbk dari tahun 2009-2014. Rasio tersebut meliputi likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*) dan leverage (*debt to equity ratio*). Rasio keuangan PT Indosat, Tbk dari tahun 2009-2014 cukup berfluktuatif tetapi peringkat PT Indosat, Tbk 2009-2013 stabil dan pada tahun 2014 mengalami kenaikan. Padahal pada tahun 2014 *current ratio* PT Indosat, Tbk berada dalam posisi terendah antara tahun 2009-2014 sedangkan DER PT Indosat, Tbk pada tahun 2014 berada dalam posisi tertinggi antara tahun 2009-2014. Hal ini sangat bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio* maka semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan. Semakin rendah *debt to equity ratio* semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Tabel 1 Gambaran Data PT Indosat, Tbk

Tahun	ROA	Current Ratio	DER	Peringkat
2009	2,72	54,63	204,67	idAA+ (sy)
2010	1,23	51,55	193,73	idAA+ (sy)
2011	1,79	55,05	177,28	idAA+ (sy)
2012	0,88	75,43	184,73	idAA+ (sy)
2013	-4,89	53,13	230,08	idAA+ (sy)

2014	-3,49	40,63	275,14	IdAAA (sy)
------	-------	-------	--------	------------

Sumber: Annual Report Indosat

Adanya perbedaan dan ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya dan hasil pengamatan secara manual menjadi salah satu yang melatarbelakangi dilakukannya kembali penelitian terhadap peringkat sukuk menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang akan diteliti meliputi likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*) dan leverage (*debt to equity ratio*). Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Penelitian terhadap Perusahaan – Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009 – 2014)”**

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui likuiditas, profitabilitas dan leverage pada perusahaan yang menerbitkan sukuk
2. Untuk mengetahui peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk secara simultan dan parsial

B. Landasan Teori

Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu: *صكوك*, merupakan jamak dari *صك* “sakk” yang dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sukuk menurut fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (Sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Jadi Kesimpulannya sukuk adalah bukti kepemilikan suatu aset berwujud yang prosesnya berdasarkan prinsip syariah dan dikeluarkan oleh lembaga/institusi/ organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor yang mewajibkan penerbit sukuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo.

Peringkat Sukuk

Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Peringkat dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah.

Secara umum peringkat sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih peringkat *investment grade*. *Non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya.

Rasio Keuangan

Likuiditas

Likuiditas adalah suatu kondisi dari suatu perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan dalam waktu yang tidak terlalu lama atau selalu siap jika suatu saat akan ditagih. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio unntuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rasio ini dapat dirumuskan:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{total aktiva lancar}}{\text{total utang lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan penggunaan rasio ini dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangn, terutama laporan keuangan neraca dan laporan rugi laba. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Return On Asset*. Rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Rasio ini dapat dirumuskan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

Leverage

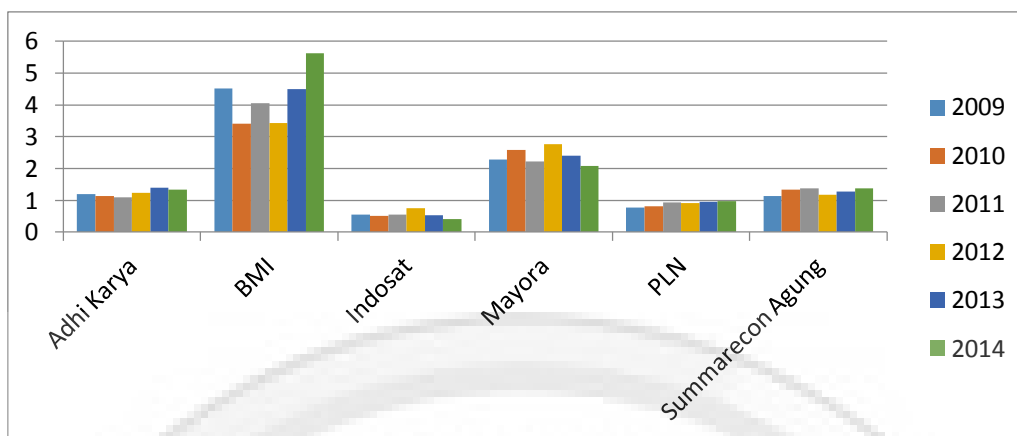
Leverage digunakan untuk megukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Dalam penelitian ini rasio leverage diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana pemilik dapat menutupi utang utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik

Rasio ini dapat dirumuskan:

$$\text{DER} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

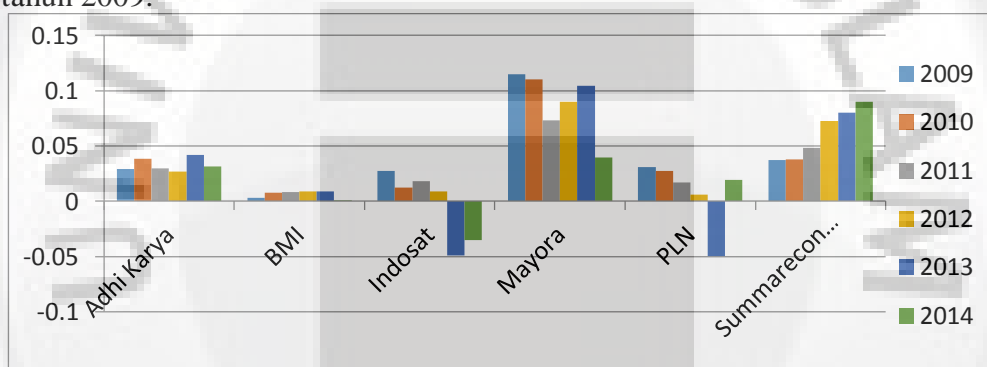
C. Metode Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan data dapat diperoleh hasil rasio likuiditas pada keenam perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 2009-2014. Dari tabel dibawah dapat dilihat bahwa likuiditas paling rendah pada Perusahaan Indosat tahun 2014, sementara likuiditas paling tinggi pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2014.



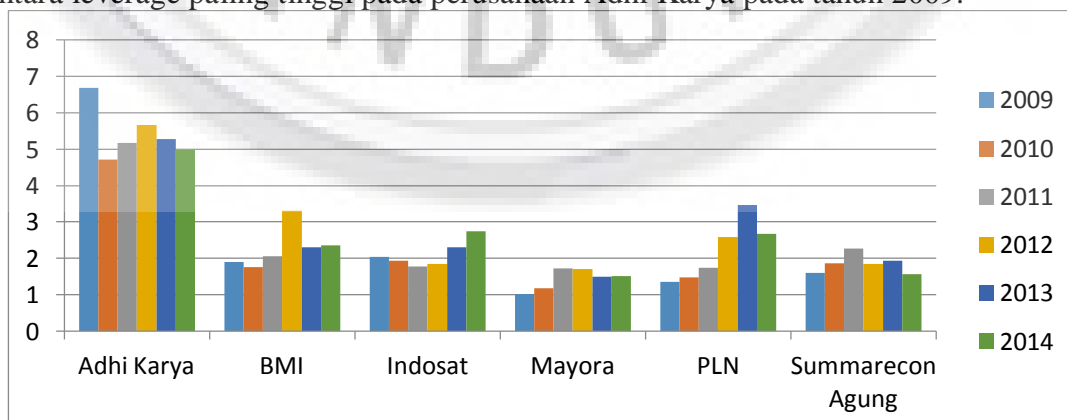
Gambar 1. Rasio Likuiditas

Berdasarkan hasil perhitungan data dapat diperoleh hasil rasio profitabilitas pada keenam perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 2009-2014. Dari tabel dibawah dapat dilihat bahwa profitabilitas paling rendah pada Perusahaan Listrik Negara tahun 2013, sementara profitabilitas paling tinggi pada perusahaan Mayora pada tahun 2009.



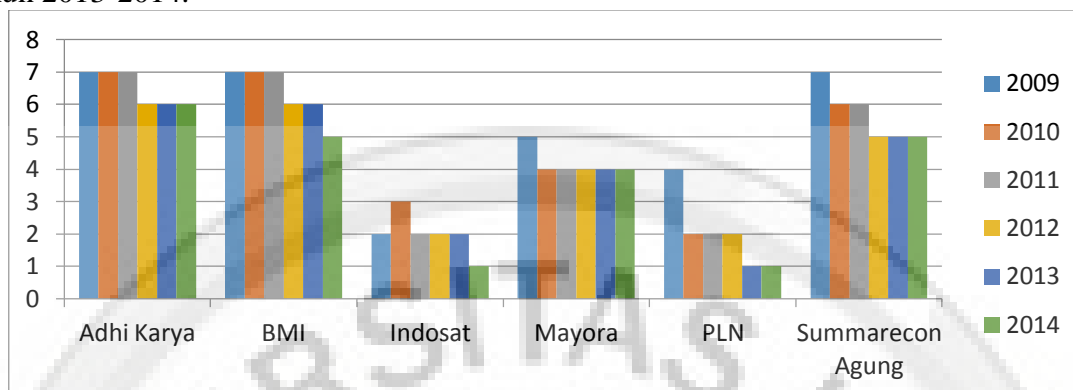
Gambar 2. Rasio Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan data dapat diperoleh hasil rasio leverage pada keenam perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 2009-2014. Dari tabel dibawah dapat dilihat bahwa leverage paling rendah pada Perusahaan Mayora pada tahun 2009, sementara leverage paling tinggi pada perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009.



Gambar 3. Rasio Leverage

Berdasarkan hasil perhitungan data dapat diperoleh hasil peringkat sukuk pada keenam perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 2009-2014. Dari tabel dibawah dapat dilihat bahwa peringkat sukuk yang paling baik adalah peringkat 1 yang diperoleh Perusahaan Indosat pada tahun 2014 dan Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013-2014.



Gambar 4. Rasio Leverage

Berdasarkan tabel *model fitting information* hasil perhitungan software SPSS window 20 diperoleh nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka diputuskan untuk tolak H_0 artinya model yang hanya mengandung *intercept* tidak cocok digunakan.

Berdasarkan tabel *goodness of fit* hasil perhitungan software SPSS window 20 diperoleh nilai signifikan *pearson* sebesar $0,688 > 0,05$ dan nilai signifikan *deviance* sebesar $1,000 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang terbentuk adalah layak digunakan. Nilai signifikansi *pearson* dan *deviance* $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya model telah cukup mampu menjelaskan data.

Berdasarkan tabel *pseudo R-square* hasil perhitungan software SPSS window 20 diperoleh nilai *R-square Cox and Snell* sebesar $0,484$, *Nagelkerke* sebesar $0,499$ dan *Mc Fadden* sebesar $0,189$. Koefisien *Nagelkerke* sebesar $49,9\%$ yang artinya variabel likuiditas, profitabilitas, dan leverage mempengaruhi peringkat sukuk dapat dijelaskan dalam model sebesar $49,9\%$ sedangkan sisanya $50,1\%$ dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak termasuk dalam pengujian model.

Berdasarkan tabel *parallel lines* hasil perhitungan software SPSS window 20 diperoleh nilai signifikan $< 0,05$ yaitu $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan tabel *wald* hasil perhitungan software SPSS window 20 diperoleh nilai signifikan likuiditas $0,001 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk. Nilai signifikan profitabilitas $0,013 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Nilai signifikan leverage $0,001 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk.

Jadi hasil yang didapatkan dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk, baik secara parsial maupun secara simultan. Dengan kata lain ketiga rasio keuangan tersebut dapat menjadi tolak ukur untuk mengetahui peringkat sukuk.

D. Kesimpulan

1. Pertumbuhan rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada setiap perusahaan dari tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *current ratio* dari enam perusahaan tersebut adalah 1,7678. Dari keenam perusahaan, *current ratio* tertinggi adalah Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2014. Sedangkan *current ratio* terendah adalah Perusahaan Indosat pada tahun 2014. Pertumbuhan rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* pada setiap perusahaan dari tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *return on asset* dari enam perusahaan tersebut adalah 0,0324. Dari keenam perusahaan, *return on asset* tertinggi adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009. Sedangkan *return on asset* terendah adalah Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013. Pertumbuhan rasio leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* pada setiap perusahaan dari tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *debt to equity ratio* dari enam perusahaan tersebut adalah 2,5515. Dari keenam perusahaan, *debt to equity ratio* tertinggi adalah Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009. Sedangkan *debt to equity ratio* terendah adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009.
2. Peringkat sukuk yang paling tinggi adalah Perusahaan Indosat pada tahun 2014 dan Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013-2014 dengan memperoleh peringkat AAA.
3. Dari hasil Uji *Parallel Lines* dapat disimpulkan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap sukuk. Dari hasil Uji Wald dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh terhadap sukuk, profitabilitas berpengaruh terhadap sukuk dan leverage berpengaruh terhadap sukuk.

Daftar Pustaka

- Abdullah Amrin. 2009. *Bisns, Ekonomi, Asuransi dan Akutansi Keuangan Syariah*. Jakarta: Grasindo
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah
- Tri Hartutik. 2014. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan*. Skripsi. Yogyakarta: Program Sarjana Strata Satu Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persaada
- Kementrian Keuangan. 2011. *Sukuk Negara Ritel Seri SR 003 sebagai Diversifikasi Pembiayaan APBN*
- Kompasiana. 2013. *Cara Memperoleh Ratiing Kredit AAA*, (Online), (<http://www.kompasiana.com/abdupintar/cara-memperoleh-rating-kredit-aaa>, diakses 25 Agustus 2015)
- Kumita Ary Fhuspha. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk*. Skripsi. Bandung: Program Strata Satu Universitas Pendidikan Indonesia
- Sofyan Syafri Harahap. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers

Taufik Hidayat. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita

Tavinayati dan Yulia. 2009. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika

