

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Fajri Arfasia dan Ni Putu Eka Widiastuti
kebotfajri@yahoo.com, putu_sr@yahoo.com
Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta
Jl. R.S. Fatmawati Pondok Labu, Jakarta Selatan – 12450

Abstract

The objective of this research are to analyze the influence of profitability, liquidity, and firm size to sukuk ratings in companies that are issuing sukuk. Independent variables in this research are profitability, liquidity, and firm size. Dependent variable in this research are sukuk ratings with observing years from 2010 – 2013. This research sample are companies that issuing sukuk and listed in Indonesia Stock Exchange and rated by PT.PEFINDO. Sample are collected using purposive sampling method. 10 sukuk issuer are taken as research's sample. This research used multiple linear regression analysis. The result of this research showed that profitability have not significant effect to sukuk ratings; meanwhile liquidity and firm size have significant effect to peringkat sukuk.

Keywords : Profitability, Liquidity, Firm Size

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan media bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada setiap perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangannya. Saham, reksa dana, obligasi dan sukuk merupakan instrumen yang sudah menjadi sasaran investasi bagi para investor. Sukuk atau surat berharga syariah merupakan instrumen yang sudah diterbitkan di Indonesia sejak tahun 2002. Obligasi syariah yang dikenal dengan sebutan sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tidak terbagi terhadap hak manfaat, dan jasa-jasa, atau kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu (AAOIFI No.17).

Informasi yang diberikan perusahaan penerbit terhadap instrumen yang diterbitkan pada pasar

modal tertuang pada peringkat atas instrumen tersebut. Peringkat dikategorikan menjadi 2, yaitu jika semakin baik peringkat sukuk suatu perusahaan maka resiko atas gagal bayar pengembalian atau kupon sukuk rendah dan menarik minat investor yang akan menanamkan modalnya. Dalam kenyataannya, tidak semua perusahaan memiliki peringkat sukuk yang baik, seperti yang terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA). Kasus ini terjadi saat PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan lagi peringkat perusahaan PT Berlian Laju Tanker Tbk dan obligasi perseroan menjadi *idCCC* dari sebelumnya *idBBB-*. Penurunan juga dilakukan pada peringkat sukuk I/2007 dan sukuk II/2009 juga diturunkan ke level *idCCC_(sy)* dari sebelumnya *idBBB_(sy)*. Vonny & Sidharta (2012) selaku analis Pefindo

mengungkapkan bahwa 'penurunan peringkat dipicu potensi gagal bayar obligasi emiten sebagai dampak dari *standstill* yang nantinya akan diumumkan perusahaan'. Peringkat Berlian Tanker juga berpotensi diturunkan lagi menjadi idD jika tenggat waktu pembayaran kupon dan pokok obligasi perseroan ada yang terlewati dan tidak dibayar oleh perseroan.

Untuk menilai peringkat sukuk suatu perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, misalnya dengan cara meningkatkan keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan yang dihasilkan perusahaan pada suatu periode dapat meningkatkan peringkat sukuk karena semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka kemungkinan pengembalian atau kupon pada pihak investor lebih tinggi. Sehingga makin baik keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan peringkat sukuk maupun instrumen yang diterbitkan perusahaan penerbit.

Likuiditas dinilai juga dapat meningkatkan peringkat sukuk suatu perusahaan. Karena jika suatu perusahaan membayar hutang jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dinilai memiliki potensi untuk menerbitkan sukuk dengan tenor yang lebih panjang, jika dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain keuntungan perusahaan (profitabilitas) dan likuiditas, ukuran suatu perusahaan juga menentukan nilai peringkat sukuk. Semakin besar suatu ukuran perusahaan berarti perusahaan tersebut jauh dari taraf kebangkrutan dan

resiko kegagalan atas pengembalian sukuk sehingga dapat mempengaruhi penilaian atas peringkat sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *firm size* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang diperingkat oleh PT. Pefindoperiode tahun 2010-2013 dengan regresi linear berganda.

PEMBAHASAN

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang informasi perusahaan yang disediakan kepada pihak luar berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan. Laba akuntansi yang diumumkan via statemen keuangan merupakan salah satu sinyal dari himpunan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Walaupun hipotesis pasar efisien mengisyaratkan bahwa tidak seorangpun akan memperoleh return lebih hanya atas pengetahuan terhadap data laba (Suwardjono, 2010, hlm. 490).

Menurut Lestasi & Endri (2013) menyatakan bahwa 'Peringkat sukuk atau obligasi penting karena pada peringkat tersebut tersedia laporan sebagai informasi yang memberi sinyal kemungkinan gagal bayar dan resiko'. Setiap kali pihak manajemen mengubah pengambilan keputusan maka informasi untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi juga akan berubah, serta informasi terhadap investor juga akan berbeda.

Teori Entitas

Teori Entitas merupakan teori yang menjelaskan bahwa entitas merupakan bagian yang terpisah oleh semua pihak yang terkait didalamnya. Menurut Harahap (2011, hlm. 77) menjelaskan bahwa 'teori *entity* berorientasi pada *income* dimana pertanggungjawaban pemilik dilakukan dengan mengukur prestasi keuangan yang ditunjukkan perusahaan'. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko gagal bayar perusahaan (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan penerbit (Afiani, 2013). Investor sebagai pihak terkait dalam kegiatan ekonomi menjadi pusat perhatian perusahaan penerbit sebagai pihak penyedia dana utama perusahaan dimana laba perusahaan menjadi hak investor, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan menurunkan resiko gagal bayar perusahaan yang akan meningkatkan peringkat efek yang diterbitkannya.

Peringkat Sukuk

Sukuk atau Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan penerbit kepada pemegang obligasi - syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Nurhayati & Wasilah (2013, hlm. 356) menyatakan 'sukuk bukanlah surat hutang seperti obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya'.

Peringkat Sukuk merupakan indikator ketepatanwaktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan (Afiani, 2013). Menurut Sudaryanti dkk. (2011) menyatakan bahwa 'tujuan dari peringkatan ini adalah untuk memberikan pendapat (independen, objektif, dan jujur) mengenai resiko suatu efek utang'. Bentuk peringkat sukuk atas aset dapat dilihat pada tabel peringkat dibawah ini.

Tabel 1 Standar Peringkat menurut Pefindo

Simbol	Definisi Peringkat
idAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> untuk kontrak pembiayaan syariah
idAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA karena memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i>
idA	Lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi
idBBB	Memiliki kapasitas memadai dalam <i>long term financial commitment</i> namun kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kondisi instrumen
idBB	Memiliki kapasitas yang agak lemah dalam menghadapi ketidak pastian secara terus-menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi
idB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i>
idCCC	Kondisi yang rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
idD	Gagal

Sumber: Pefindo

Informasi yang diberikan lembaga pemeringkat menjadi sinyal yang diberikan kepada para investor yang akan berinvestasi. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi peringkat sukuk menjadi penting terhadap investor sebagai gambaran untuk berinvestasi, juga terhadap perusahaan penerbit sebagai bahan evaluasi atas efek yang diterbitkan

Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa peringkat sukuk adalah merupakan penilaian terhadap instrumen pembiayaan syariah dimana didalamnya seorang investor dapat melihat seberapa besar resiko atas efek yang diterbitkan suatu perusahaan penerbit serta mendapat jaminan atas pengembalian bagi hasil serta pokok hutangnya.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Hal itu diharapkan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor, kreditur maupun karyawan (Rasyid & Kostaman, 2013, hlm. 12). Menurut Tandelilin (2001) yang dikutip oleh Susilowati & Sumarto (2010) menyatakan bahwa 'profitabilitas perusahaan merupakan indikator penting yang harus diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor mampu memberi return sesuai dengan

tingkat yang disyaratkan investor, salah satunya dengan menggunakan ROA'.

Menurut Almilialia & Devi (2007) yang dikutip oleh Sudaryanti dkk. (2011) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh dalam memperediksi peringkat obligasi dan sukuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Karena perusahaan dengan kepemilikan laba yang tinggi akan memiliki peringkat sukuk dan obligasi yang akan naik.

$H_1 =$ Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya guna meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dan kualitas produk yang diciptakan perusahaan tersebut. Likuiditas juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tepat waktu yang diukur dengan menggunakan rasio lancar dinilai dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan memiliki aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Hal tersebut akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik (Arifin, 2005 yang dikutip oleh Susilowati & Sumarto,

2010). Dapat disimpulkan bahwa semakin baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka peringkat sukuk maupun obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan pun akan lebih baik.
 H_2 = Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Pengaruh *Firm Size* terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan merupakan suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, nilai penjualan pada akhir tahun, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau penjualan yang besar menunjukkan prestasi perusahaan. Perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang (Sitanggang, 2013, hlm. 76). Menurut Rozi & Sofie (2010) yang dikutip oleh Sudaryanti dkk. (2011) menyatakan bahwa ‘ukuran perusahaan memiliki korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan yang mempengaruhi rating obligasi’.

Perusahaan yang baik biasanya dinilai dari jumlah aset yang dimiliki

perusahaan, semakin besar skala perusahaan akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Lestasi & Endri (2013) membuktikan bahwa ‘semakin baik ukuran perusahaan yang dinilai dari aset, semakin besar peluang perusahaan untuk memiliki peringkat yang lebih baik’. Skala aset perusahaan yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan kesehatan perusahaan secara keseluruhan sehingga banyak investor yang mengambil indikator ukuran perusahaan sebagai faktor penting dalam berinvestasi.

H_3 = *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk

Metode Penelitian Variabel Dependen

Variabel peringkat sukuk pada penelitian ini diukur menggunakan pembagian klasifikasi menggunakan indeks peringkat yang diberi angka satu sampai dengan dua puluh dimana semakin tinggi efek diberi angka tertinggi (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014) sebagai berikut :

Tabel 2 Indeks Peringkat

Pefindo Bond rating	Peringkat
idAAA	20
idAAA-	19
idAA+	18
idAA	17
idAA-	16
idA+	15
idA	14
idA-	13
idBBB+	12
idBBB	11
idBBB-	10
idBB+	9

idBB	8
idBB-	7
idB+	6
idB	5
idB-	4
idCCC+	3
idCCC	2
idD	1

Sumber: Kusbandiyah & Wahyuni (2014)

Untuk variabel peringkat sukuk, data diubah terlebih dahulu dari skala ordinal menjadi skala interval dengan menggunakan aplikasi MSi (*Method Successive interval*).

Variabel Independen

Profitabilitas

Variabel ini diukur dengan pengembalian atas aset atau ROA, Profitabilitas yang menggunakan ukuran ROA sebagai tolak ukur, dinilai akan memiliki pengaruh terhadap Peringkat Sukuk, pengukuran dari profitabilitas yang diinterpretasi dengan ROA memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif (Burton, 2003 yang dikutip oleh Susilowati & Sumarto, 2010). Adapun rumus ROA yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning after Interest \& Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan Rasio Lancar atau *Current Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek saat jatuh tempo (Afiani, 2013). Adapun rumus *current ratio* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Firm Size

Variabel *firm size* diukur dengan logaritma dari total aktiva untuk mengukur ukuran suatu perusahaan (Hartono, 2013, hlm. 422).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, yang akan dijadikan populasi adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk yang telah *listing* pada Efek Indonesia (BEI) dan telah diperingkat PT.PEFINDO dengan periode selama tahun 2010 – 2013. Pengambilan sampel pada penelitian ini didasarkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah :

- Semua perusahaan yang *listing* atau terdaftar pada pasar obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2010 – 2013.
- Perusahaan yang sukunya terdaftar peringkatnya dalam PT.PEFINDO secara berturut-turut selama periode 2010-2013.
- Perusahaan yang terdaftar pada pasar obligasi yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2010-2013.

d. Data yang tersedia tersedia lengkap (data secara keseluruhan untuk semua variabel tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2010 – 31 Desember 2013).

Metode Analisis

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis ini adalah analisa regresi linier berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap peringkat sukuk terhadap perusahaan yang menerbitkan sukuk yang *listing* pada

Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT.Pefindo selama 3 tahun berturut-turut selama 2010 – 2013 yang telah dipublikasikan oleh *Indonesian Directory Exchange* (IDX). Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Variabel dependen

X = Variabel independen

α = konstanta

β = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

ε = *error*

PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit sukuk yang telah *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah diperingkat

oleh PT.PEFINDO secara berturut-turut dari tahun 2010 – 2013 (empat tahun) sebanyak 10 perusahaan. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan distribusi sampel sebagai berikut:

Tabel 3 Rincian Pemilihan Sampel

No.	Keterangan Perusahaan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2013	20
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar pada pasar obligasi Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2010 – 2013	(5)
3.	Perusahaan yang sukuknya tidak terperingkat oleh PT.PEFINDO berturut-turut pada tahun 2010 – 2013	(5)
4.	Perusahaan yang terdaftar pada pasar obligasi tetapi tidak mempublikasikan laporan keuangannya berturut-turut selama periode 2010 – 2013	(0)
5.	Data yang tersedia tidak lengkap (data secara keseluruhan untuk semua variabel tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2010 – 2013)	(0)
Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel penelitian		10
Tahun penelitian		4
Jumlah sampel penelitian		40

Sumber : www.idx.co.id & www.pefindo.com

Tabel 4 Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	34	,0059	,2206	,060183	,0470836
Likuiditas	34	,5134	2,7611	1,381995	,6169751
firm size	34	28,9314	33,9239	30,357329	1,2731814
peringkat sukuk	34	1,0000	4,2701	3,110677	,8365199
Valid N (listwise)	34				

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Peringkat sukuk pada penelitian ini diukur dengan mengubah skala data ordinal menjadi interval menggunakan MSi atas kriteria-kriteria perusahaan yang menerbitkan sukuk. Peringkat sukuk (PS) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 1 yang dimiliki oleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA) dengan sukuk yang diterbitkan memiliki peringkat D dan nilai tertinggi sebesar 4,27 dimiliki oleh PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk. (PPLN) dan PT.Indosat Tbk yaitu peringkat sukuk AA+. (ISAT). Pada penelitian ini, nilai rata-rata dari skala interval peringkat sukuk adalah sebesar 3,111 atau dengan peringkat sukuk A sesuai dengan hasil pengolahan aplikasi excel (lampiran).

Profitabilitas (PRO) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 0.0059 yang dimiliki oleh PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk. (PPLN) pada tahun 2012 dan nilai tertinggi sebesar 0,2206 dimiliki oleh PT. Berlian laju Tanker Tbk. (BLTA) pada tahun 2013. Nilai rata-rata dari variabel profitabilitas sebesar 0,60183 dengan nilai penyimpangan sebesar 0,0470836 setelah melakukan *outlier* karena sebelumnya nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,029359 dengan nilai penyimpangan atau

standar deviasi sebesar 0,17399 yang lebih besar dari nilai rata-rata dikarenakan banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian serta tingkat profitabilitas yang rendah.

Likuiditas (LK) memiliki nilai terendah sebesar 0,5134 yang dimiliki oleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA) dan nilai tertinggi sebesar 2,76112 yang dimiliki oleh PT. Mayora indah Tbk. (MYOR), serta nilai rata-rata sebesar 1,382 dimana nilai aset yang dimiliki 1,38 kali dibandingkan kewajiban lancarnya.

Firm Size pada penelitian ini diproses dengan menggunakan rumus *Microsoft excel 2010* yaitu Logaritma Natural Total Aset selama satu tahun. *Firm Size* (UP) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 28,9313 yang dimiliki oleh PT. Mitra AdiPerkasa Tbk. (MAPI) dan nilai tertinggi sebesar 33,9239 dimiliki oleh PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk. (PPLN) . Pada penelitian ini, nilai rata-rata dari Logaritma Natural Total Aset sampel adalah sebesar 30,35733 atau sebesar Rp 62.876.088.569.688 sesuai hasil olahan dari aplikasi excel (lampiran 3) atau rata-rata skala perusahaan dalam sampel penelitian ini merupakan perusahaan besar.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 5 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		profitabilitas	likuiditas	firm size	peringkat sukuk
N		34	34	34	34
Normal Parameters	Mean	,060183	1,381995	30,357329	3,110677
	Std. Deviation	,0470836	,6169751	1,2731814	,8365199
Most Extreme Differences	Absolute	,128	,191	,223	,123
	Positive	,128	,191	,223	,097
	Negative	-,125	-,089	-,135	-,123
Kolmogorov-Smirnov Z		,748	1,113	1,299	,717
Asymp. Sig. (2-tailed)		,631	,168	,068	,682

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas signifikan pada nilai residu yang dihasilkan data untuk peringkat sukuk sebesar 0,682, profitabilitas sebesar 0,631, likuiditas sebesar 0,168 serta *firm size* sebesar 0,068. Dapat

dikatakan bahwa data terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas karena nilai yang diperoleh pada *Asymp sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat alpha yang ditetapkan sebesar 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Profitabilitas	,725	1,380
Likuiditas	,729	1,372
Firm Size	,783	1,277

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk Profitabilitas (PRO) sebesar 1,38, Likuiditas (LK) sebesar 1,372, dan *Firm Size* (UP) sebesar 1,277 Atau nilai $VIF \leq 10$ dan nilai $tolerance \geq 0,1$. Berdasarkan data tersebut, dapat

dilihat bahwa nilai VIF untuk ketiga variabel independen disekitar angka 1 dimana angka tersebut lebih rendah dari batas *cutoff* yaitu 10, maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen pada penelitian ini tidak ada korelasi atau hubungan.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Hasil Uji Durbin Watson

Model	Durbin-Watson
1	1,993

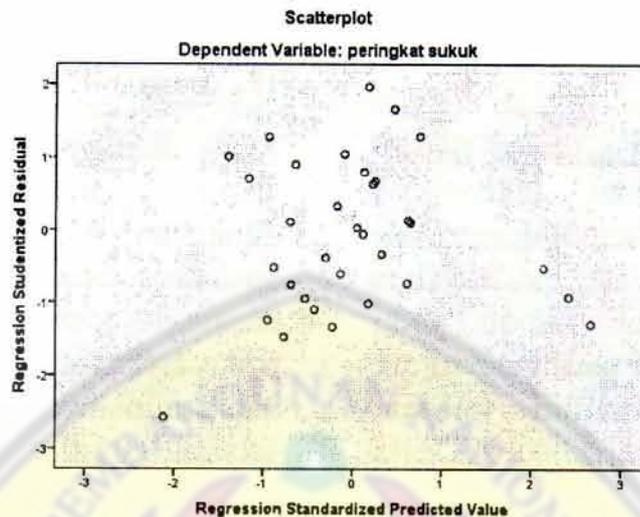
Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi tersebut diperoleh nilai DW sebesar 1,996 dan du pada d tabel sebesar 1,6519 DAN dapat

dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi, karena nilai DW berada diantara $du < dw < 4-du$, yaitu $1,6519 < 1,993 < 2,3481$.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1 Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan Scatterplot di atas, dapat dilihat bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, karena data pada penelitian ini tidak membentuk pola

tertentu yang teratur baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 8 Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,352	3	4,784	16,422	,000
	Residual	8,740	30	,291		
	Total	23,092	33			

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi atau tingkat kesalahan yang ditentukan yaitu $\alpha = 0,05$. Dengan demikian maka H_0 ditolak

dan H_a diterima atau $H_a \neq 0$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas dan *Firm Size* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Peringkat Sukuk.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,584	,5397485

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel 9 di atas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,584 Atau sebesar 58,4%. Berdasarkan nilai tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa 58,4% variabel Peringkat Sukuk dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, Likuiditas dan

Firm Size. Sedangkan sisanya sebesar 41,6% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang bukan variabel independen di dalam penelitian ini, seperti pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan umur sukuk atau obligasi.

Uji t

Tabel 10 Hasil Uji t

Model	T	Sig.
1		
(Constant)	-4,874	,000
Profitabilitas	-1,738	,092
Likuiditas	3,357	,002
Firm Size	6,086	,000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Hasil uji terkait variabel Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk dengan tingkat signifikansi untuk variabel Profitabilitas sebesar 0,092 yang menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk. Hasil ini bertolak belakang dengan pernyataan Burton *et al* (1998) yang dikutip Afiani (2013) yang menyatakan bahwa 'semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan'. Semakin besar tingkat keuntungan ataupun adanya kerugian tidak mempengaruhi atas peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Walaupun perusahaan dalam kondisi profitabilitas yang

menurun sepanjang dapat membayar kewajiban kepada investornya belum bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut berpotensi memiliki nilai peringkat sukuk yang lemah ataupun dapat menurunkan nilai peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Ketidaksignifikanan hasil ini dapat dilihat atas kerugian yang terjadi pada PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk. (PPLN) pada tahun 2013 sebesar 29,5 Triliun Rupiah yang memiliki aset sebesar hampir 600 Triliun Rupiah dengan peringkat sukuk AAA atau memiliki interval tertinggi sebesar 5,401, serta tingkat profitabilitas tertinggi yang diperoleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA) pada tahun 2013 yaitu 0,22 tetapi memiliki peringkat sukuk D dengan interval terendah sebesar 1.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusbandiyah & Wahyuni (2014) yang menyatakan bahwa 'variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan yang berarti bahwa agen pemeringkat tidak mempertimbangkan variabel tersebut dalam menyusun peringkat obligasi syariah', dimana hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan standar peringkat menurut PEFINDO, sukuk yang memiliki kapasitas superior atau bernilai tinggi adalah sukuk yang sanggup bertahan melawan kondisi krisis ekonomi ataupun perubahan situasi. Maka dari itu untung atau rugi suatu perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk suatu perusahaan. Tetapi, pada kenyataannya walaupun perusahaan memiliki kondisi profitabilitas yang menurun sepanjang perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya kepada investor tidak dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak bias dijadikan indikator dalam menilai peringkat sukuk. Seperti yang terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA) pada tahun 2012 yang mengalami peningkatan rasio lancar tetapi mengalami kerugian. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arundina & Omar (2009), Susilowati & Sumarto (2010), Sudaryanti dkk. (2011) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2014). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta & Nurmayanti (2009), Afiani (2013), Lestasi & Endri (2013) dan Rasyid & Kostaman (2013).

Hasil uji t atas variabel Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk dengan tingkat signifikansi untuk variabel Likuiditas sebesar 0,002 menjelaskan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi hutang jatuh temponya dengan baik akan memperoleh peringkat sukuk lebih baik. Hal ini terlihat pada perusahaan PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA) dimana setiap tahun pada penelitian ini tingkat likuiditasnya meningkat dan peringkat atas sukuk yang diterbitkannya dari nilai interval sebesar 2,259 berturut-turut dari tahun 2010-2012 dengan nilai A naik menjadi nilai interval sebesar 2,708 dengan nilai A+ pada tahun 2013, serta penurunan tajam tingkat likuiditas yang dialami PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA) dimana pada tahun 2010 perusahaan ini memiliki tingkat likuiditas sebesar 1,032 dengan peringkat sukuk A- atau memiliki nilai interval sebesar 1,841 yang tingkat likuiditasnya menurun tajam pada tahun 2011 sebesar 0,283 yang menyebabkan menurunnya peringkat sukuk yang diterbitkan menjadi BBB- dengan nilai interval sebesar 1,526.

Hasil ini sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Susilowati & Sumarto (2009) yang menyatakan bahwa 'apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan terkait sukuk pada saat jatuh tempo'. Likuiditas yang baik

memberikan jaminan terhadap investor atas sukuk yang diinvestasikannya karena didalam peringkat sukuk tersedia informasi gagal bayar serta resiko atas sukuk yang diterbitkan serta menolong perusahaan untuk membayar pokok pembayaran atas sukuknya dalam keadaan kondisi ekonomi yang tidak pasti. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dalam kutipan Lestasi & Endri (2013) yang menyatakan bahwa 'peringkat sukuk atau obligasi penting karena pada peringkat tersebut tersedia laporan berupa informasi yang memberi sinyal kemungkinan gagal bayar dan resiko'. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati & Sumarto (2010) dan Afiani (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk variabel *Firm Size* menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk. Hal ini sesuai dengan pernyataan Arundina & Omar (2009) yang menyatakan bahwa 'semakin besar total aset (aset lancar maupun aset tetap) yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan mendapat peringkat tinggi'. Untuk menjelaskan seberapa besar ukuran (yang diukur dengan total aset) harus terlihat perbedaan yang jelas dimana semakin besar aset berarti semakin banyak sumber yang tersedia bagi perusahaan yang lebih potensial untuk diinvestasikan, karena semakin besar total aset akan lebih siap dalam menghadapi krisis ekonomi dan krisis lainnya ketimbang perusahaan kecil

(Horrigan, 1966 yang dikutip oleh Arundina & Omar, 2009).

Serta didukung oleh pernyataan Touray (2004) yang dikutip oleh Lestasi & Endri (2013) yang menyatakan bahwa 'semakin besar ukuran dari aset yang dimiliki perusahaan, akan memberikan kemampuan yang lebih baik bagi perusahaan tersebut untuk membayar tagihan kepada pihak ketiga dalam keadaan krisis'. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini konsisten berdasarkan hasil atas uji Logaritma Natural yang dilakukan pada PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk. Yang selalu mengalami peningkatan total aset setiap tahunnya dengan nilai aset sebesar 18 Triliun Rupiah atau LN Total Aset senilai 4,27 dengan kenaikan peringkat sukuk yaitu AA+ pada tahun 2013 dari sebelumnya peringkat AA pada tahun 2010 sampai 2012. Skala total aset yang dimiliki perusahaan akan menjadi daya tarik terhadap investor baru serta menjamim investor lama karena perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk membayar pokok hutang serta fee dan imbal hasil atas sukuk yang diterbitkannya. Hasil penelitian atas *firm size* terhadap peringkat sukuk konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arundina & Omar (2009), Sudaryanti dkk. (2011), Lestasi & Endri (2013), Zakaria *et al* (2013) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2014).

Keterbatasan

1. Karakteristik yang menjadi sampel dalam penelitian ini terbatas, karena penelitian ini hanya

menggunakan perusahaan yang berturut-turut menerbitkan sukuk.

2. Sampel yang variatif diambil karena baru sedikit perusahaan yang listing sukuk pada Bursa Efek Indonesia maupun terperingkat oleh PT.PEFINDO.

3. Penelitian ini hanya menggunakan 1 lembaga pemeringkat, keterbatasan informasi yang diperoleh dari 1 lembaga pemeringkat menjadikan sampel dalam penelitian ini minim sehingga dibutuhkan lebih dari 1 lembaga pemeringkat pada penelitian selanjutnya sehingga sampel yang diperoleh lebih banyak.

Kesimpulan

Sesuai dengan analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan dari hasil penelitian bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk atau H_0 diterima dan H_a ditolak ($H_{01} = 0$). Pada variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk diperoleh hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima ($H_{a2} \neq 0$) dan untuk variabel *Firm size* diperoleh hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima ($H_{a2} \neq 0$), maka *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Saran

Berdasarkan pembahasan serta kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran berdasarkan hasil penelitian. Manajemen perusahaan disarankan mampu memenuhi hutang jatuh

temponya dengan baik dan meningkatkan nilai total aset pada perusahaan. Dapat dikatakan bahwa peringkat sukuk merefleksikan seberapa baik performa perusahaan dalam membayar pokok pembayaran serta tingkat resiko atas sukuknya.

Investor sebagai penyedia dana ataupun pemilik modal disarankan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu melunasi hutang jangka pendeknya dan pada perusahaan yang memiliki total aset besar, karena perusahaan yang memiliki total aset besar akan lebih transparan dan mengurangi tingkat ketidakpastian ataupun gagal bayar atas sukuk yang diterbitkan perusahaan penerbit.

Bagi lembaga pemeringkat, nilai likuiditas dan ukuran perusahaan menjadi faktor yang patut diperhitungkan dalam menyusun peringkat sukuk perusahaan oleh agen pemeringkat. Sehingga nilai likuiditas dan ukuran perusahaan menjadi indikator dalam menentukan peringkat sukuk perusahaan atas seri sukuk yang diterbitkan perusahaan penerbit.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani 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 2* (1)(2013), 111-115, Semarang
- Arundina, T & Omar, DMA 2009, *Determinant of Sukuk Ratings, Buletin of Monetary Economics and Banking*, vol.12, No.1, 92-113, July 2009, Jakarta

- Ghozali, I 2011, *Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 19*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Godfrey, J, Hodgson, A, Tarca, A, Hamilton, J, Holmes, S 2011, *Accounting Theory 7th edition*, Australia
- Harahap, SS 2010, *Analisis kritis atas laporan keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Harahap, SS 2011, *Teori akuntansi edisi revisi 2011*, PT. Raja Grafindo, Jakarta
- Hartono, J 2013, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia 2014, *Standar Akuntansi Keuangan Syariah*, Ikatan Akuntan Indonesia, Jakarta
- Indonesia, *Direktorat Pembiayaan Syariah 2011, Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara)*, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Indonesia, *Direktorat Pembiayaan Syariah 2014, Mengenal Sukuk Negara*, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Jakarta
- Indonesia, Fatwa DSN-MUI 2003, *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal*, Jakarta
- Kasmir 2012, *Analisis laporan keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Kusbandiyah, A & Wahyuni, S 2014, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah: studi empiris pada pasar obligasi syariah di Indonesia*, *Seminar Nasional dan Call for Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS*, hlm. 31-46, 25 Juni 2014, Semarang
- Lestasi, SD & Endri 2013, *The effect of Financial Performance to Corporate Sukuk Ratings in Indonesia*, *The 2nd IBSM, International Conference on business and Management*, 1-15, 2-4 October 2013, Chiang Mai – Bangkok, Thailand
- Magreta & Nurmayanti, P 2009, *Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi*, *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol.11, No.3, hlm. 143 – 154, Desember 2009, Riau
- Nurhayati, S, Wasilah 2013, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi 3*, Salemba Empat, Jakarta
- Otoritas Jasa Keuangan 2014, *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*, Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta
- PEFINDO 2013, *Indonesia Rating Highlight*, PEFINDO Credit Rating Indonesia, Jakarta
- Rasyid, R & Kostaman, EJ 2013, *Analisis pengaruh mekanisme good corporate governance dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi*, *Jurnal akuntansi ukrida*, Vol No.1, ISSN 1411-691X, hlm. 1-24, April 2013, Jakarta
- Sartono, A 2004, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta