

PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROFITABILITAS, TERHADAP PERINGKAT SUKUK

Ratna Puji Astuti
Magister Akuntansi, STIE Darmaputra Semarang

ABSTRACT

The ranking of sukuk has an important meaning for the company, financial ratios are used to see where the company rankings are included in both rankings are investment grade. One of the reasons that made it attractive in the research on the rating agencies sukuk is the development of Islamic finance is rapidly increasing, so that more sukuk has been done on the ratings performance also makes bath Islamic financial institutions issuing sukuk. Sampling purposive sampling method used by the Sharia Board criteria (BUS) and Sharia (UUS) listed in the BI and have entered the ranking Valuation found 6 companies. This research was conducted in the period 2008-2012. The data used is the data that has been published by each company. The process of data analysis multiple regression analysis. The results showed that the Liquidity, Productivity and Profitability affect the sukuk ratings

Keywords :Sukuk Ratings, Liquidity, Productivity, Profitability, Leverage and Solvency

PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian karena pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal terdiri dari pasar modal konvensional dan pasar modal syariah, perbedaannya terletak pada penerapan prinsip-prinsip yang digunakan dalam kegiatan transaksinya. Pada pasar modal syariah menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi. Adanya konvergensi yang

berpendapat bahwa bunga yang diterapkan pasar modal konvensional adalah riba, maka instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) di keluarkan dari daftar investasi halal. Sehingga muncul alternative nama obligasi syariah (Huda dan Mustofa, 2007).

Dalam dunia internasional, obligasi syariah dikenal dengan sebutan "Sukuk". Dalam bahasa Arab "Sukuk" memiliki arti yang mirip dengan sertifikat atau *note*. Sukuk berbeda dengan surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi

underlying assetnya. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah adalah akad investasi. Sama dengan obligasi konvensional, sukuk juga melakukan pemeringkatan sukuk dengan cara yang sama antara pemeringkatan obligasi konvensional. Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.

Pefindo dan Kasnic merupakan agen pemeringkat utang yang mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi dan selanjutnya di umumkan ke pasar. Secara umum peringkat sukuk yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *speculative grade (non investment grade)* (BB, B, CCC, D). *Investment grade* adalah obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan resiko kredit yang rendah. Sehingga para investor memilih rating *investment grade* untuk mencari investasi yang aman. *Speculative grade* adalah obligasi yang berperingkat rendah yang mencerminkan resiko kredit yang tinggi (Riski, 1994 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Penelitian mengenai sukuk menjadi perhatian karena index tentang sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia sehingga menjadi hal yang masih menarik untuk diteliti. Melihat perkembangan ekonomi syariah di

Indonesia yang lebih bersifat *market driven* dan dorongan *bottom up* dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga lebih bertumpu pada sektor riil juga keunggulan tersendiri. *Regulatory regime* merupakan keunggulan struktur pengembangan keuangan syariah di Indonesia yang di nilai lebih baik dibanding dengan negara lain. Menurut penelitian *Global Islamic Financial Report (GIFR)* tahun 2011, Indonesia menduduki peringkat keempat negara yang memiliki potensi kondusif dalam pengembangan industry keuangan syariah setelah Iran, Malaysia dan Arab Saudi. Perkembangan pesat keuangan syariah, terutama perbankan syariah dan penerbitan sukuk, total asset keuangan syariah di Indonesia pada tahun 2011 di yakini akan meningkatkan rating secara signifikan. Perkembangan ini mengakibatkan pentingnya pemeringkatan sukuk, karena semakin banyak pemeringkatan sukuk yang dilakukan akan berakibat semakin baik pula kinerja keuangan instansi syariah yang mengeluarkan sukuk.

Ada beberapa penelitian yang meneliti peringkat obligasi, namun penelitian yang serupa mengenai peringkat sukuk masih sulit ditemukan. Mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang dalam pemilihan variabel diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan diantaranya : Lindrianasari dan Wahyono (2006), Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008). Hasil prediksi yang ditemukan dengan menggunakan rasio keuangan ditemukan berbeda-beda. Damalia (2012) mengemukakan likuiditas dan profitabilitas

berpengaruh terhadap peringkat sukuk, untuk variable produktivitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini merupakan gap yang menarik untuk diteliti kembali peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan, namun pada ranah Syariah, yaitu meneliti peringkat sukuk (obligasi syariah) yang pada dasarnya sama dengan memberikan peringkat surat hutangnya.

Ada berbagai macam rasio keuangan, dalam penelitian ini yaitu likuiditas, produktifitas, profabilitas dalam menguji pengaruhnya terhadap pemeringkatan sukuk. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hadrwick (1998) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat sukuk. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Selanjutnya untuk mengukur produktifitas penelitian ini menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki. Menurut Horrigen (1996), produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut. Untuk profitabilitas, dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return of Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada

untuk memperoleh laba. Menurut Adam & Hardwick (1998), semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan perlu melakukan penghitungan tentang rasio keuangan untuk mengetahui kinerja keuangan suatu instansi syariah tersebut dan untuk pemeringkatan obligasi (*Rating Agency*) sebelum ditawarkan. Karena untuk menarik investor yang hendak membeli obligasi berdasarkan peringkat obligasi (*credit ratings*) yang baik dalam kategori perusahaan dengan rating *investment grade*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas mengenai pemeringkatan sukuk dapat di identifikasikan beberapa masalah yaitu

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
2. Apakah rasio produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
3. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
4. Apakah rasio leverage berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada

- perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
5. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?

Telaah Pustaka

Signaling Theory

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal, (Wolk et al. 2008). Teori Sinyal juga menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa promosi atau informasi yang menyatakan bahwa perusahaan mana yang lebih baik. Informasi yang diberikan berupa pemberian peringkat obligasi yang akan dipublikasikan dan diharapkan dapat menjadi sinyal bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008)

Menurut Jama'an (2008), teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan (Maria Immaculatta, 2006).

Perkembangan Pasar Keuangan Syariah Di Dalam Negeri

Seiring dengan perkembangan pasar keuangan syariah internasional, pasar keuangan syariah Indonesia juga tumbuh dan berkembang dengan pesat. Hal ini terlihat dari peningkatan jumlah Bank Umum

Syariah (BUS) yang menjadi 10 buah pada akhir Juni 2010. Pesatnya perkembangan industri keuangan syariah juga diikuti oleh pesatnya perkembangan instrumen keuangan dan pembiayaan syariah yaitu sukuk atau yang lebih dikenal dengan obligasi syariah. Selama tujuh tahun terakhir, perkembangan penerbitan sukuk domestik mengalami kenaikan signifikan dari 6 penerbitan dengan total emisi Rp.740 miliar pada tahun 2003, menjadi 47 penerbitan dengan total emisi Rp.7,715 miliar pada tahun 2014. Sementara total Sukuk Korporasi yang sudah dilunasi/jatuh tempo per 31 Juli 2014 berjumlah Rp.1,694 triliun.

Faktor Pendorong Perkembangan Perbankan Syariah

Menurut Ikatan Ahli Ekonomi Islam (IAEI), ada beberapa faktor yang secara signifikan menjadi pendorong peningkatan kinerja industry perbankan syariah, baik dalam kegiatan penghimpunan dana maupun penyaluran pembiayaan. Pertama, ekspansi jaringan kantor perbankan syariah mengingat kedekatan kantor dan kemudahan akses menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pilihan nasabah dalam membuka rekening di bank syariah. Kedua, gencarnya program edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat mengenai produk dan layanan perbankan syariah semakin meningkatkan kesadaran dan minat masyarakat. Ketiga, upaya peningkatan kualitas layanan perbankan syariah agar dapat disejajarkan dengan layanan perbankan konvensional. Keempat, pengesahan beberapa produk perundangan yang memberikan kepastian hukum dan meningkatkan aktivitas pasar keuangan syariah,

seperti: (i) UU No.21 tahun 2008 tentang perbankan syariah; (ii) UU No.19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (sukuk); dan (iii) UU No.42 tahun 2009 tentang Amandemen Ketiga UU No.8 tahun 1983 tentang PPN Barang dan Jasa. Dalam penerbitan sukuk, pemerintah merupakan implementasi dari UU Sukuk dengan menambah *outlet* penempatan dan perbankan syariah dalam rangka pengelolaan likuiditas.

Pengertian Sukuk

Di dunia International sukuk dikenal dengan obligasi syariah. Sukuk berasal dari bahasa Arab "suk" (tunggal) dan "sukuk" (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Berbeda dengan obligasi pada konvensional, sukuk bukanlah surat utang piutang, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset*nya. Jadi akad yang digunakan dalam sukuk adalah akad investasi.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti

kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan suatu indikator ketepatan waktu dalam membayar pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor KEP/BL/2012, peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh Emiten berkaitan dengan Sukuk yang diterbitkannya. *Rating agency* adalah yang memberikan peringkat yang menyatakan apakah obligasi berada pada *investment grade* (berperingkat tinggi) atau *non investment grade* (berperingkat rendah). Cara pemeringkat sukuk sama halnya dengan pemeringkatan obligasi konvensional.

Tabel 1. Definisi Operasional Peringkat Sukuk

| Simbol | Keterangan | Kategori |
|------------|------------|-----------------------------|
| AAA, AA, A | 1 | <i>Investment grade</i> |
| BBB | 2 | <i>Investment grade</i> |
| BB, B | 3 | <i>Non Investment grade</i> |
| CCC, D | 4 | <i>Non Investment grade</i> |

Tujuan dan Manfaat Peringkat Sukuk

Pefindo dan Kasnic adalah agen pemeringkat utang. Tujuan dari proses pemeringkatan adalah

rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (rasio lancar). *Current Ratio* digunakan karena untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hadrwick (1998) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat sukuk. Sehingga semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk,

Rasio produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (output) dengan sumber daya yang digunakan (input). Menurut Kasmir (2009) ada beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio produktivitas, antara lain : (1) Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*), (2) Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over Ratio*), (3) Perputaran persediaan, (4) rata-rata umur piutang. Peneliti memilih menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki. Karena *Total Asset Turn Over* juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Sehingga semakin tinggi rasio produktivitas, semakin baik peringkat sukuk. Menurut Horrigen (1996), produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga

semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

H₂: Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk,

Rasio profitabilitas, profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham, 2001). Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, asset, maupun terhadap modal sendiri. Dengan demikian, rasio ini akan mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dalam keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return of Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba. Menurut Adam & Hardwick (1998), semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk,

Metode Penelitian

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor KEP/BL/2012, peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh Emiten berkaitan dengan Sukuk yang diterbitkan. Cara pemeringkatan sukuk sama halnya dengan pemeringkatan obligasi

konvensional. Dalam penelitian ini, pemeringkatan sukuk dihitung menggunakan beberapa rasio yang antara lain adalah : likuiditas, produktifitas, dan profabilitas untuk meneliti pengaruhnya terhadap pemeringkatan sukuk. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo. Selanjutnya untuk mengukur produktifitas penelitian ini menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki. Untuk profitabilitas, dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return of Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah dan

Unit Usaha Syariah yang terdaftar di Bank Indonesia dalam periode 2008 – 2012. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel.

Deskriptif Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk Badan Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang terdaftar di BI serta sudah terdaftar dalam peringkat sukuk Pefindo mulai tahun 2008, 2009, 2010, 2011, dan 2012. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* (pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu). Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan, sehingga total sampel yang digunakan dengan periode penelitian 5 tahun adalah 30 perusahaan.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Bank Umum Syariah yang terdaftar di BI | 34 |
| Unit Usaha Syariah yang terdaftar di BI | 14 |
| Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang diperingkatkan PEFINDO | 6 |
| Jumlah Sampel | 6 |
| Jumlah Sample Dalam 5 tahun | 30 |

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran karakteristik sampel dan sebaran nilai dari variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini mengkaji karakteristik

sampel yang mencakup nilai *means*, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing – masing variabel. Berikut adalah hasil output perhitungan deskriptif statistik menggunakan SPSS

**abel 3. Analisis Statistik Deskriptif
Statistics**

| | Likuiditas | Produktivitas | Profitabilitas | Y |
|----------------|------------|---------------|----------------|--------|
| Valid | 30 | 30 | 30 | 30 |
| N Missin g | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | 2.147667 | .467500 | 1.025367 | 2.4667 |
| Median | 2.415000 | .210000 | .395000 | 3.0000 |
| Std. Deviation | 1.2166905 | .6608649 | 1.2684745 | .89955 |
| Minimum | .0600 | .0001 | .0100 | 1.00 |
| Maximum | 4.4200 | 3.0100 | 4.0400 | 4.00 |

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik yang telah dilakukan adalah sebagai berikut

Uji Normalitas

Sesuai dengan teori statistika, model linier hanya residu dari variabel Y (Peringkat Sukuk) yang wajib diuji normalitasnya. Sedangkan untuk variabel independent diasumsikan bukan fungsi distribusi, oleh karena itu tidak perlu diuji normalitasnya. Hasil output dari pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut menunjukkan nilai diatas 0,5 sehingga dapat dikatakan data normal.

**Tabel 4. Uji Normalitas Data Peringkat Sukuk
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 30 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .60853883 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .112 |
| | Positive | .074 |
| | Negative | -.112 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .613 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .846 |

a. Test distribution is Normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi kolerasi

antar variabel bebas. Nilai toleransi dan Variance Inflation Factor (VIF), dilihat untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas. Apabila nilai tolerance > 10% dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak

ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

| Model | Coefficients ^a | | | | | | Collinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-----------|-------------------------|--|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Tolerance | VIF | |
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 (Constant) | 1.141 | .323 | | 3.534 | .002 | | | |
| Likuiditas | .355 | .123 | .481 | 2.882 | .008 | .685 | 1.460 | |
| Produktivitas | .492 | .207 | .362 | 2.374 | .026 | .821 | 1.218 | |
| Profitabilitas | .274 | .105 | .386 | 2.614 | .015 | .874 | 1.145 | |

a. Dependent Variable: Y

Dari tabel 5 di atas dapat dilihat bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai tolernace > 0,1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan

varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Heteroskedastisitas menunjukkan penyebaran variabel bebas. Uji heterokedastisitas yang digunakan dengan uji Glejser. Uji glejser yaitu pengujian dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Output dari proses di atas adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

| Model | Coefficients ^a | | | | | |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | |
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 (Constant) | .704 | .168 | | 4.198 | .000 | |
| Likuiditas | -.054 | .064 | -.197 | -839 | .409 | |
| Produktivitas | -.070 | .108 | -.140 | -652 | .520 | |
| Profitabilitas | .003 | .054 | .013 | -652 | .520 | |

a. Dependent Variable: Abs_res

Hasil tampilan output SPSS menunjukkan semua variable independen mempunyai nilai sig $\geq 0,05$, berarti tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel

dependen abs_res. Hal ini terlihat dari nilai sig pada setiap variabel independen seluruhnya di atas 0,05 . Oleh karena itu dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk melihat terjadi atau tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi. Metode pengujian yang

digunakan adalah dengan *Uji Durbin-Watson*. Adapun nilai Durbin-Watson terdapat pada tabel dibawah ini :

Tabel 7. Uji Autokorelasi Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .736 ^a | .542 | .447 | .66893 | 2.420 |

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Produktivitas

b. Dependent Variable: Y

Kriteria pengambilan keputusan:

Dengan $n = 30$ $k = 4$ diperoleh $dl = 1,143$ dan $du = 1,734$.

Analisis Kebaikan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada dasarnya uji koefisien determinasi mengukur seberapa jauh

kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .736 ^a | .542 | .447 | .66893 |

a. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Produktivitas

Dari tabel diatas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,447. Hal ini berarti 44,7% variasi peringkat sukuk dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen likuiditas, produktivitas, dan profitabilitas, Sedangkan 55,3% sisanya, dijelaskan oleh variasi variabel diluar variabel independen yang telah diteliti.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk melihat keberartian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen atau sering disebut uji kelinieran persamaan regresi.

Tabel 8. Uji F ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 12.727 | 5 | 2.545 | 5.689 | .001 ^a |
| Residual | 10.739 | 24 | .447 | | |
| Total | 23.467 | 29 | | | |

A. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Produktivitas

ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 12.727 | 5 | 2.545 | 5.689 | .001 ^a |
| Residual | 10.739 | 24 | .447 | | |
| Total | 23.467 | 29 | | | |

A. Predictors: (Constant), Solvabilitas, Profitabilitas, Produktivitas

b. Dependent Variable: Y

Dari tabel diatas diperoleh nilai $F = 5,689 > 2,53$ (dan $\text{sig} = 0,001 < 0,05$) hal ini berarti variabel independen yaitu likuiditas, produktivitas, dan profitabilitas, benar – benar berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk. Dengan kata lain variabel independen tersebut mampu

menjelaskan besarnya variabel dependen.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut tabel hasil regresi yang terbentuk :

Tabel 10. Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1.141 | .323 | | 3.534 | .002 |
| | Likuiditas | .355 | .123 | .481 | 2.882 | .008 |
| | Produktivitas | .492 | .207 | .362 | 2.374 | .026 |
| | Profitabilitas | .274 | .105 | .386 | 2.614 | .015 |

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.2 diatas maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,141 + 0,355X_1 + 0,492X_2 + 0,274X_3 + e$$

Pembahasan Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk,

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi nilai likuiditas, maka semakin baik pemeringkatan sukuk. Dari penjabaran diatas, maka hipotesis satu diterima. *Current Ratio*

digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat merubah aktinya dengan cepat menjadi kas untuk melunasi utangnya. Maka, apabila likuiditas perusahaan baik berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya perusahaan tersebut.

Sementara itu, peringkat sukuk menunjukkan risiko sukuk itu sendiri. Rasio lancar ini juga berhubungan langsung dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Selain itu diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini sesuai dengan salah satu perhatian PEFINDO yang melihat kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang mencerminkan kualitas aktivitya. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *current ratio* yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan.

Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk,

Produktivitas dalam penelitian ini menunjukan hasil bahwa rasio produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk suatu perusahaan. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Produktivitas dengan peringkat sukuk, semakin tinggi nilai produktivitas maka semakin meningkat peringkat sukuk. Sehingga dapat dikatakan hipotesis kedua diterima.

Penelitian ini diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damalia Afiani (2012), yang menyatakan bahwa koefisien regresi yang dihasilkan bernilai negatif dan rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Untuk

mencapai kondisi yang memungkinkan suatu perusahaan masuk peringkat *investment grade*, sebaiknya rasio produktivitas semakin baik yang berakibat baik pula peringkat sukuknya. Hipotesis kedua diterima karena nilai koefisien yang dihasilkan bernilai positif yang berarti memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Koefisien yang dihasilkan bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara Profitabilitas dengan peringkat sukuk, semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin meningkat peringkat sukuk. Rasio Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan cara *Return on Asset*. Cara ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut (Brotman, 1989 dan Bouzoita & Young, 1998 dalam Burton, Adam & Hardwick, 1998). Oleh karena itu berdasarkan hasil penelitian diatas maka hipotesis ketiga diterima.

Penutup Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio

likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manurung et al (2009) dan Raharja dan Sari (2008), yang menyatakan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*.

Hasil pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan bahwa secara signifikan rasio produktivitas berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut (Horriken, 1996). Dan Hasil pengujian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Dari hasil penelitian ini mendukung Brotman (1989) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hardwick (1998) yang

menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

Agenda Penelitian Mendatang

Dari hasil penelitian diatas dapat dijadikan andegan mendatang yang dapat dijadika pedoman untuk penelitian berikutnya sebagai berikut sebaiknya meneliti juga dari faktor rasio non keuangan yang dapat memprediksi peringkat sukuk atau dengan mencoba menggunakan faktor dari rasio keuangan kemudian dikombinasikan dengan faktor nonkeuangan tersebut. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model analisis yang lain dalam memprediksi peringkat sukuk suatu perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, agar menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkatkan oleh PEFINDO termasuk perusahaan keuangan dan non keuangan.

Daftar Pustaka

- Afiani, Damalia. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008- 2010)*.
- Alfiani, Ayu Putri. 2009. *Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)*.
- Almilia, Luciana Spica, dan Vieka Devi. 2007. Faktor-Faktor yang

- Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SMART November*.
- Burton, B; Mike, A; and Hardwick, P. 1998. "The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry". *Working Paper*.
- Lindrianasari, dan Budi Wahyono. 2006. Bond Rating dan Hubungannya dengan Laporan Keuangan. *Kompak, No.1, Januari-Juni*, Hlm. 69- 84.
- Nurhasanah. 2003. "Kemampuan Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik". *Thesis S-2. Pascasarjana, UGM*.
- Amrullah, Karim. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi Buletin dan Perbankan*.
- Aprillia, Susanna. 2011. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *UIN Syarif Hidayatullah*.
- Astuti, Dewi. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Ghalia Indonesia. Bursa Efek Indonesia. 2010. "Mengenal Obligasi". *Over The Counter Fix Income Service*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. Investasi (Edisi 6), Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono. 2001. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. Pasar Modal di Indonesia. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin, J dan Martin, J, Grubber. 1995. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. Fifth Edition, John Willey & Sons, Inc. New York. www.google.com.
- Halim, Abdul. 2003. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. 2004. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harahap, Sofyan Safri. 2010. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hardianto, Bram, dan Sienny Veronica. 2010. Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. Analisis laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.