



PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT SUKUK (STUDI EMPIRIS PADA BANK UMUM SYARIAH DAN UNIT USAHA SYARIAH PERIODE 2008-2010)

Damalia Afiani ✉

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Desember 2012
Disetujui Januari 2013
Dipublikasikan Februari 2013

Keywords:

Leverage
Liquidity
Productivity
Profitability
Sukuk Rating.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat sukuk. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang secara konsisten listing selama tahun 2008-2010, dan diambil dengan metode purposive sampling. Metode analisis data menggunakan Analisis Regresi Berganda dengan pengujian hipotesis uji statistik F dan uji statistik t, bantuan program SPSS 19.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Abstract

The purpose of this study is to analyze the influence of liquidity, productivity, profitability, and leverage toward rating sukuk. The population used in this research was Islamic Bank and Islamic Business Units which are consistently registered during period of 2008-2010, and collected using the method of purposive sampling. The methods of data analysis used was multiplied analysis linear regression with hypotheses testing of statistic F and t tests, and with analysis helped by SPSS 19.0 program. The results shown that the simultaneous testing of four variables do not influence rating sukuk. The partially that liquidity and profitability does influence rating sukuk, whereas the productivity and leverage does not influence rating sukuk.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

ISSN 2252-6765

✉ Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: Akuntansi.unnes@gmail.com

Pendahuluan

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, namun juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah, misalnya obligasi syariah, reksadana syariah, saham syariah. Fenomena ini merupakan berita baik bagi investor akan kinerja perusahaan. Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Sehingga dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah (Huda dan Mustafa, 2007). Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab "sak" (tunggal) dan "sukuk" (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Sukuk bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi. Seperti dalam obligasi konvensional, sukuk juga dilakukan pemeringkatan sukuk. Cara pemeringkatan obligasi syariah sama halnya dengan obligasi konvensional. Namun, pemeringkatan sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (rating) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Agen pemeringkat utang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Penulis memilih pemeringkatan sukuk karena index tentang sukuk masih jarang dilakukan di Indonesia, sehingga menjadi topik yang baru dan menarik untuk diteliti. Semakin sukuk banyak yang telah dilakukan pemeringkatan, maka semakin baik pula kinerja keuangan instansi syariah yang mengeluarkan sukuk. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian serupa mengenai peringkat

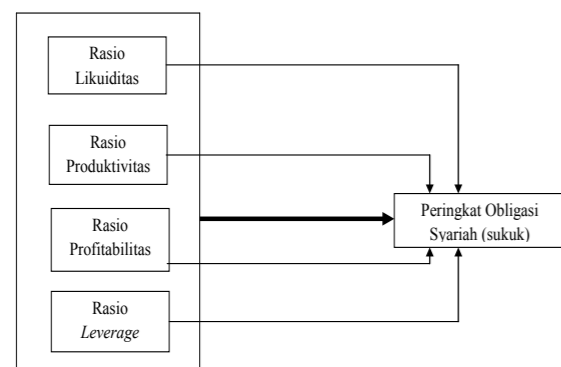
sukuk sulit ditemukan. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan diantaranya: Horrigan (1966); Kaplan & Urwitz (1979); Nurhasanah (2003); Lindrianasari dan Wahyono (2006); Almilia & Vieka (2007); dan Amrullah (2007). Hasil prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan ditemukan berbeda-beda. Adanya gap riset inilah yang menjadikan penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan, namun pada ranah syariah yaitu meneliti peringkat sukuk (obligasi syariah) yang pada dasarnya adalah sama dalam memberikan peringkat surat utangnya.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang terdaftar di Bank Indonesia (BI) dalam periode 2009-2010. Pemilihan BUS dan UUS sebagai populasi dikarenakan jumlah peringkat sukuk yang diberikan PT Pefindo untuk instansi syariah mempunyai populasi terbanyak sehingga diharapkan dapat dijadikan sampel yang normatif. Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 bank. Analisis data dilakukan dengan *pool data* untuk tahun 2008-2010 sehingga jumlah unit analisis adalah 51 unit (17 x 3). Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen peringkat sukuk, yang secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *speculative grade* (*non-investment grade*) (BB, B CCC, D). *Investment grade* yaitu obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan resiko kredit yang rendah. Sedangkan *speculative grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah yang mencerminkan resiko kredit yang tinggi. (Rizki, 1994 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage*. Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank untuk 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 obligasi. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Pro-

duktivitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan atau bank menggunakan sumber-sumber dana yang dimilikinya. Menurut Horrigen (1966), rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumberdaya yang ada untuk memperoleh laba. Investor sering memperhatikan profitabilitas perusahaan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Brotman (1989) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hardwick (1998), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton *et al.* 1998 dalam Herwidi 2005: 28). Selaras dengan pendapat Burton, Adam & Hardwick (1998), semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Hubungan kelima variabel di atas dapat digambarkan pada kerangka berfikir berikut ini :



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :
 H1 : Terdapat pengaruh antara likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan terhadap peringkat sukuk,
 H2 : Terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap peringkat sukuk,
 H3 : Terdapat pengaruh antara produktivitas terhadap peringkat sukuk,
 H4 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas ter-

hadap peringkat sukuk, Terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap peringkat sukuk. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan *Annual Report* Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah. Data sekunder ini diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu database Bank Indonesia dan situs www.idx.co.id. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini analisis deskriptif dan analisis inferensial dengan menggunakan regresi berganda.

Hasil dan Pembahasan

Hasil analisis deskriptif berdasarkan variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage*, Berdasarkan Tabel 1. dapat diketahui bahwa peringkat sukuk yang diukur melalui kategori *investment grade* berdasarkan klasifikasi *level* pemeringkatan mempunyai nilai mean sebesar 1,9412. Dengan rata-rata peringkat sukuk sebesar 1,9412 dapat diartikan bahwa rata-rata BUS dan UUS memiliki peringkat sukuk dengan kriteria A. Hal ini ditunjukkan dalam sampel penelitian ini, dimana 21 dari 51 jumlah sampel peringkat sukuk BUS dan UUS memperoleh *level* pemeringkatan A. Adapun sampel yang memperoleh *level* pemeringkatan AAA hanya ada 3 sampel, level AA sebanyak 9 sampel, dan level A sebanyak 21 sampel. Sedangkan sisanya yaitu 18 sampel memperoleh *level* pemeringkatan BBB. Uraian di atas mengindikasikan bahwa sebagian besar BUS dan UUS telah memperoleh peringkat sukuk dengan kategori *investment grade*.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data normal dan tidak terkena penyakit. Sedangkan hasil perhitungan regresi berganda. Dari Tabel 2. dari persamaan regresi, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:
 $Y = 0,910 - 0,180 \text{ Likuiditas} - 0,158 \text{ Produktivitas} - 0,377 \text{ Profitabilitas} - 0,044 \text{ Leverage} + e$
 Constant = 0,910, artinya bila Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan *Leverage* konstan/tetap, maka Peringkat Sukuk sebesar 0,910.
 Koefisien $b_1 = -0,180$, artinya bila Likuiditas meningkat 1 % maka akan diikuti penurunan Peringkat Sukuk sebesar -0,180 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/tetap.
 Koefisien $b_2 = -0,158$, artinya bila Produktivitas meningkat 1 % maka akan diikuti penurunan Peringkat Sukuk sebesar -0,158 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/tetap dan hasil menunjukkan tidak ada pengaruh.
 Koefisien $b_3 = -0,377$, artinya bila Profitabilitas meningkat 1 % maka akan diikuti penurunan Peringkat Sukuk sebesar -0,377 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/tetap.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	51	2.55	762.70	95.2457	140.10712
Produktivitas	51	.00	.17	.0210	.03396
Profitabilitas	51	-.01	8.23	.2629	1.21136
Leverage	51	.00	15.92	6.8088	4.56787
PrgktSukuk	51	1.00	4.00	1.9412	.88118
Valid N (listwise)	51				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012.

Tabel 2. Hasil Persamaan Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.910	.355		2.565	.017
1 LNLikuiditas	-.180	.073	-.567	-2.477	.020
LNProduktivitas	-.158	.133	-.288	-1.190	.245
LNProfitabilitas	-.377	.155	-.424	-2.432	.023
LNLeverage	-.044	.024	-.399	-1.795	.085

a. Dependent Variable: LNPrngktSukuk
 Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Koefisien $b_4 = -0,044$, artinya bila *Leverage* meningkat 1 % maka akan diikuti penurunan Peringkat Sukuk sebesar -0,044 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/tetap dan hasil menunjukkan tidak ada pengaruh. Hasil uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji statistik F (F Test), uji statistik t (t Test), dan uji koefisien determinasi (R^2).

Berdasarkan Tabel 3. diperoleh hasil untuk nilai F sebesar 2,645 dan signifikansi 0,057 di atas 0,05, sehingga empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi variabel peringkat sukuk. Berdasarkan Tabel 4. diperoleh hasil uji t sebagai berikut :

Hasil uji-t untuk likuiditas diperoleh angka -2,477 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020. Nilai signifikan untuk variabel likuiditas menunjukkan nilai di bawah tingkat signifikansi sebesar 0.05 yang menyimpulkan bahwa adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk.
 Hasil uji-t untuk produktivitas diperoleh angka -1,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,245 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hasil uji-t untuk profitabilitas diperoleh angka -2,432 dengan nilai signifikan sebesar 0,023. Nilai signifikan untuk variabel profitabilitas menunjukkan nilai di bawah tingkat signifikansi sebesar 0.05 yang menyimpulkan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
 Hasil uji-t untuk *leverage* diperoleh angka -1,795 dengan nilai signifikansi sebesar 0,085 menunjukkan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan Tabel 5. diperoleh nilai *Adjusted R Square (Adj)* sebesar 0,129. Hal ini berarti 12,9% variasi peringkat sukuk dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,1% dijelaskan oleh variasi variabel lain diluar model.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat sukuk pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah periode 2008-2010 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Hasil dalam penelitian

Tabel 3.
Hasil Uji Pengaruh Simultan (F Test)

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	1.961	4	.490	2.645	.057 ^a
	Residual	4.634	25	.185		
	Total	6.595	29			

Predictors: (Constant), LNLikuiditas, LNProduktivitas, Profitabilitas, Leverage.

b. Dependent Variable: LNPrktSukuk

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Tabel 4.
Hasil Uji Pengaruh Parsial (Uji t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.910	.355	2.565	.017
	LNLikuiditas	-.180	.073	-.567	.020
1	LNProduktivitas	-.158	.133	-.288	.245
	Profitabilitas	-.377	.155	-.424	.023
	Leverage	-.044	.024	-.399	.085

a. Dependent Variable: LNPrktSukuk

Sumber: Data sekunder diolah, 2012.

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.129	.21510

a. Predictors: (Constant), LNLikuiditas, LNProduktivitas, Profitabilitas, Leverage

b. Dependent Variable: LNPrktSukuk

Sumber: Data sekunder diolah, 2012, pada lampiran 10.

ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. (2) Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. (3) Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh variabel produktivitas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat

sukuk. (4) Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. (5) Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh variabel *leverage* terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dalam penelitian ini terdapat banyak keterbatasan, antara lain sampel dan pengukuran yang dipakai. Dari keterbatasan tersebut maka dapat diberikan beberapa saran dengan maksud untuk meningkatkan mutu penelitian selanjutnya adalah hendaknya peneliti yang akan

datang menggunakan jumlah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan peringkat dari semua lembaga pemeringkatan, sehingga data observasi menjadi lebih banyak. Rasio yang digunakan dalam mengukur sukuk dapat ditambahkan proksi dari akun-akun syariah, sehingga rasio yang digunakan dalam penelitian pada perbankan syariah menjadi lebih khusus. Bagi para akademisi atau peneliti selanjutnya, dapat menambahkan variabel lain yang terkait dengan faktor akuntansi maupun non akuntansi yang diperkirakan dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk sukuk, hendaknya memperhatikan peringkat sukuk emiten yang bersangkutan, karena peringkat tersebut menggambarkan kinerja keuangan emiten yang bersangkutan.

Daftar Pustaka

- Almilia, Luciana Spica, dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *SMART* November.
- Amrullah, Karim. 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi* (tidak diterbitkan). Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Burton, B; Mike, A; and Hardwick, P. 1998. "The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry". *Working Paper*. www.google.com. (3 Desember 2011).
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kenca.
- Herwidi, Purnomo. 2005. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". Yogyakarta. Skripsi, UGM.
- Horrigan, J. 1966. "The Determination of Long Term Credit Standing With Financial Ratios,. *Supplement to Journal of Accounting Research*.
- Indonesia Bond Market Directory. 2010. *Data Pertumbuhan Sukuk Tahun 2002-2010*. <http://www.idx.com>. (18 Desember 2011).
- Kaplan. R.S, and G. Urwitz. 1979. "Statistical Models of Bond Rating: A Methodological Inquiry". *The Journal of Business*.
- 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.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan Vianey Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi, *Skripsi* (tidak diterbitkan). Surakarta: UNS.