

BAB IV

**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)**

**IV.1 Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage pada Perusahaan yang
Menerbitkan Sukuk**

IV.1.1 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.⁷³ Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.⁷⁴

⁷³ Abdullah Amrin, *Bisnis, Ekonomi Asuransi dan Akutansi Keuangan Syariah*, Grasindo, Jakarta, 2009, hlm. 196

⁷⁴ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta, 2010, hlm. 301

Di bawah ini merupakan data rasio likuiditas pada enam perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2014.

Tabel 4.1
Rasio likuiditas pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

No	Perusahaan	<i>Current Ratio</i>						Rata-Rata
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1	PT Adhi Karya	1,1958	1,1429	1,1030	1,2444	1,3910	1,3415	1,2364
2	PT Bank Muamalat Indonesia	4,5238	3,4109	4,0441	3,4314	4,4898	5,6301	4,2550
3	PT Indosat	0,5463	0,5155	0,5505	0,7543	0,5313	0,4063	0,5507
4	PT Mayora	2,2904	2,5808	2,2187	2,7611	2,4021	2,0899	2,3905
5	PT Perusahaan Listrik Negara	0,7751	0,8160	0,9258	0,9201	0,9626	0,9756	0,8959
6	PT Summarecon Agung	1,1414	1,3379	1,3710	1,1696	1,2804	1,3690	1,2782
Rata-Rata		1,7455	1,6340	1,7022	1,7135	1,8429	1,9687	1,7678

Sumber: Laporan Keuangan

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rasio likuiditas yang diambil dari *current ratio* pada setiap perusahaan pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *current ratio* pada enam perusahaan tersebut adalah 1,7678 atau 176,78%.

Pada Perusahaan Adhi Karya, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Adhi Karya mempunyai rata-rata sebesar 1,2364. Rasio likuiditas pada Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2013 dengan *current ratio* sebesar 1,3910. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2011 dengan *current ratio* sebesar 1,1030.

Pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia mempunyai rata-rata sebesar 4,2550. Rasio

likuiditas pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 5,6301. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2010 dengan *current ratio* sebesar 3,4109.

Pada Perusahaan Indosat, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Indosat mempunyai rata-rata sebesar 0,5507. Rasio likuiditas pada Perusahaan Indosat pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2012 dengan *current ratio* sebesar 0,7543. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 0,4063.

Pada Perusahaan Mayora, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Mayora mempunyai rata-rata sebesar 2,3905. Rasio likuiditas pada Perusahaan Mayora pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2012 dengan *current ratio* sebesar 2,7611. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 2,0899.

Pada Perusahaan Listrik Negara, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Listrik Negara mempunyai rata-rata sebesar 0,8959. Rasio likuiditas pada Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 0,9756. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2009 dengan *current ratio* sebesar 0,7751.

Pada Perusahaan Summarecon Agung, *current ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *current ratio* pada Perusahaan Summarecon Agung mempunyai rata-rata sebesar 1,2782. Rasio likuiditas pada Perusahaan Summarecon Agung pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 1,3690. Sedangkan rasio likuiditas terendah adalah pada tahun 2009 dengan *current ratio* sebesar 1,1414.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui, rasio likuiditas tertinggi dari enam perusahaan pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 5,6301. Artinya Bank Muamalat Indonesia setiap Rp 1,00 utang jangka pendek dijamin oleh aktiva lancar sebesar Rp 5,6301. Sedangkan rasio likuiditas terendah pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Indosat pada tahun 2014 dengan *current ratio* sebesar 0,4063. Artinya Perusahaan Indosat setiap Rp 1,00 utang jangka pendek dijamin oleh aktiva lancar sebesar Rp 5,6301.

IV.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.⁷⁵ Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset*. *Return on asset* menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.⁷⁶

Di bawah ini merupakan data rasio profitabilitas pada enam perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

⁷⁵ *Ibid*, hlm. 304

⁷⁶ Kasmir.. *Analisis Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hlm. 201

Tabel 4.2
Rasio Profitabilitas pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

No	Perusahaan	Return on Asset						Rata-Rata
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1	PT Adhi Karya	0,0294	0,0385	0,0299	0,0271	0,0420	0,0312	0,0330
2	PT Bank Muamalat Indonesia	0,0031	0,0080	0,0084	0,0087	0,0087	0,0009	0,0063
3	PT Indosat	0,0272	0,0123	0,0179	0,0088	-0,0489	-0,0349	-0,0029
4	PT Mayora	0,1146	0,1100	0,0733	0,0897	0,1044	0,0398	0,0886
5	PT Perusahaan Listrik Negara	0,0310	0,0273	0,0169	0,0059	-0,0496	0,0195	0,0085
6	PT Summarecon Agung	0,0375	0,0380	0,0480	0,0728	0,0802	0,0902	0,0611
	Rata-Rata	0,0405	0,0390	0,0324	0,0355	0,0228	0,0245	0,0324

Sumber: Laporan Keuangan

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas yang diambil dari *return on asset* pada setiap perusahaan pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *return on asset* pada enam perusahaan tersebut adalah 0,0324 atau 3,24%.

Pada Perusahaan Adhi Karya, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada Perusahaan Adhi Karya mempunyai rata-rata sebesar 0,0330. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2013 dengan *return on asset* sebesar 0,0420. Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2012 dengan *current ratio* sebesar 0,0271.

Pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia mempunyai rata-rata sebesar 0,0063. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2012 dan 2013 dengan *return on asset* sebesar 0,0087.

Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2014 dengan *return on asset* sebesar 0,0009.

Pada Perusahaan Indosat, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada Perusahaan Indosat mempunyai rata-rata sebesar -0,0029. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Indosat pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan *return on asset* sebesar 0,0272. Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2013 dengan *current ratio* sebesar -0,0489.

Pada Perusahaan Mayora, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada Perusahaan Mayora mempunyai rata-rata sebesar 0,0886. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Mayora pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan *return on asset* sebesar 0,1146. Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2014 dengan *return on asset* sebesar 0,0398.

Pada Perusahaan Listrik Negara, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada Perusahaan Listrik Negara mempunyai rata-rata sebesar 0,0085. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan *return on asset* sebesar 0,0310. Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2013 dengan *return on asset* sebesar -0,0496.

Pada Perusahaan Summarecon Agung, *return on asset* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *return on asset* pada

Perusahaan Summarecon Agung mempunyai rata-rata sebesar 0,0611. Rasio profitabilitas pada Perusahaan Summarecon Agung pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2014 dengan *return on asset* sebesar 0,0902. Sedangkan rasio profitabilitas terendah adalah pada tahun 2009 dengan *return on asset* sebesar 0,0375.

Dari tabel di atas, diketahui rasio profitabilitas tertinggi dari enam perusahaan pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009 dengan *return on asset* sebesar 0,1146. Artinya Perusahaan Mayora setiap Rp 1,00 aset yang digunakan akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,1146 pada tahun tersebut. Sedangkan rasio profitabilitas terendah pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013 dengan *return on asset* sebesar -0,0496. Artinya Perusahaan Listrik Negara pada setiap Rp 1,00 aset yang digunakan akan mengalami kerugian sebesar Rp 0,0496 pada tahun tersebut.

IV.1.3 Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.⁷⁷ Dalam penelitian ini rasio leverage diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.⁷⁸

Di bawah ini merupakan data rasio leverage pada enam perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

⁷⁷ *Ibid.*, hlm. 151

⁷⁸ *Ibid.*, hlm. 157

Tabel 4.3
Rasio Leverage pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

No	Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio</i>						Rata-Rata
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1	PT Adhi Karya	6,6857	4,7148	5,1724	5,6661	5,2778	4,9712	5,4147
2	PT Bank Muamalat Indonesia	1,9010	1,7639	2,0671	3,3017	2,3013	2,3517	2,2811
3	PT Indosat	2,0467	1,9373	1,7728	1,8473	2,3008	2,7514	2,1094
4	PT Mayora	1,0261	1,1846	1,7220	1,7063	1,4937	1,5097	1,4404
5	PT Perusahaan Listrik Negara	1,3635	1,4706	1,7455	2,5904	3,4725	2,6658	2,2181
6	PT Summarecon Agung	1,5925	1,8609	2,2696	1,8507	1,9326	1,5664	1,8455
Rata-Rata		2,4359	2,1554	2,4582	2,8271	2,7965	2,6360	2,5515

Sumber: Laporan Keuangan

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rasio leverage yang diambil dari *debt to equity ratio* pada setiap perusahaan pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Rata-rata *debt to equity ratio* pada enam perusahaan tersebut adalah 2,5515 atau 255,15%.

Pada Perusahaan Adhi Karya, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Adhi Karya mempunyai rata-rata sebesar 5,4147. Rasio leverage pada Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan *debt to equity ratio* sebesar 6,6857. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2010 dengan *debt to equity ratio* sebesar 4,7148.

Pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia mempunyai rata-rata sebesar 2,2811. Rasio leverage pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2009-

2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2012 dengan *debt to equity ratio* sebesar 3,3017. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2010 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,7639.

Pada Perusahaan Indosat, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Indosat mempunyai rata-rata sebesar 2,1094. Rasio leverage pada Perusahaan Indosat pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2014 dengan *debt to equity ratio* sebesar 2,7514. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2011 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,7728.

Pada Perusahaan Mayora, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Mayora mempunyai rata-rata sebesar 1,4404. Rasio leverage pada Perusahaan Mayora pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2011 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,7220. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2009 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,0261.

Pada Perusahaan Listrik Negara, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Listrik Negara mempunyai rata-rata sebesar 2,2181. Rasio leverage pada Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2013 dengan *debt to equity ratio* sebesar 3,4725. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2009 dengan *debt to equity ratio* sebesar -1,3635.

Pada Perusahaan Summarecon Agung, *debt to equity ratio* pada tahun 2009-2014 mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dalam tabel di atas, *debt to equity ratio* pada Perusahaan Summarecon Agung mempunyai rata-rata sebesar 1,8455. Rasio leverage pada Perusahaan Summarecon Agung pada tahun 2009-2014 yang tertinggi adalah pada tahun 2011 dengan *debt to equity ratio* sebesar 2,2696. Sedangkan rasio leverage terendah adalah pada tahun 2014 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,5664.

Dari tabel di atas, diketahui rasio leverage tertinggi dari enam perusahaan pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009 dengan *debt to equity ratio* sebesar 6,6857. Artinya setiap Rp 1,00 utang perusahaan maka Perusahaan Adhi Karya mempunyai Rp 6,6857 dalam modal perusahaannya pada tahun tersebut. Sedangkan rasio leverage terendah pada tahun 2009-2014 adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009 dengan *debt to equity ratio* sebesar 1,0261. Artinya setiap Rp 1,00 utang perusahaan maka Perusahaan Mayora mempunyai Rp 1,0261 dalam modal perusahaannya pada tahun tersebut.

IV.2 Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk

Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.⁷⁹ Peringkat dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia

⁷⁹ Kompasiana, 2013, Cara Memperoleh Ratiing Kredit AAA, (Online), (<http://www.kompasiana.com/abdupintar/cara-memperoleh-rating-kredit-aaa>, diakses 25 Agustus 2015)

perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian peringkat adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (Indian Credit Rating Agency).

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.

Peringkat sukuk yang termasuk *investment grade* terdiri atas AAA,AA,A,BBB. Sedangkan dalam *non investment grade* terdiri atas BB,B,CCC,D.

Dalam penelitian ini peringkat sukuk yang diteliti menggunakan perusahaan pemerinkatan Pefindo. Di bawah ini merupakan data peringkat sukuk pada enam perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menggunakan peringkat Pefindo.

Tabel 4.4
Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

No	Tahun	PT Adhi Karya	PT Bank Muamalat Indonesia	PT Indosat	PT Mayora	PT PLN	PT Summarecon Agung
1	2009	A-	A-	AA+	A+	AA-	A-
	Kategori	7	7	2	5	4	7
2	2010	A-	A-	AA+	AA-	AA+	A
	Kategori	7	7	2	4	2	6

3	2011	A-	A-	AA+	AA-	AA+	A
	Katagori	7	7	2	4	2	6
4	2012	A	A	AA+	AA-	AA+	A+
	Katagori	6	6	2	4	2	5
5	2013	A	A	AA+	AA-	AAA	A+
	Katagori	6	6	2	4	1	5
6	2014	A	A+	AAA	AA-	AAA	A+
	Katagori	6	5	1	4	1	5

Sumber: Pefindo

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkatkan oleh Perusahaan Pefindo memiliki peringkat *investment grade*. Perusahaan yang memiliki peringkat *investment grade* sebanyak enam perusahaan.

Perusahaan tersebut terdiri atas Perusahaan Adhi Karya, Perusahaan Bank Muamalat Indonesia, Perusahaan Indosat, Perusahaan Mayora, Perusahaan Listrik Indonesia, Perusahaan Summarecon Agung.

Pada Perusahaan Adhi Karya, peringkat sukuk mengalami kenaikan dari tahun 2009-2014. Pada tahun 2009-2011 peringkat sukuk yang dimiliki oleh Perusahaan Adhi Karya adalah A- dengan nilai katagorinya sebesar 7. Pada tahun 2012-2014 peringkat sukuk Perusahaan Adhi Karya mengalami kenaikan menjadi A dengan nilai katagori sebesar 6.

Pada Perusahaan Bank Muamalat Indonesia, peringkat sukuk mengalami kenaikan dari tahun 2009-2014. Pada tahun 2009-2011 peringkat sukuk yang dimiliki oleh Perusahaan Bank Muamalat Indonesia adalah A- dengan nilai katagori sebesar 7. Pada tahun 2012-2013 peringkat sukuk Perusahaan Bank Muamalat Indonesia

mengalami kenaikan menjadi A dengan nilai katagori sebesar 6. Pada tahun 2014 peringkat sukuk Perusahaan Bank Muamalat Indonesia mengalami kenaikan kembali menjadi A+ dengan nilai katagori sebesar 5.

Pada Perusahaan Indosat peringkat sukuk mengalami kenaikan dari tahun 2009-2014. Pada tahun 2009-2013 peringkat sukuk Perusahaan Indosat adalah AA+ dengan nilai katagori 2. Pada tahun 2014 peringkat sukuk pada Perusahaan Indosat mengalami kenaikan menjadi AAA dengan nilai katagori paling tinggi yaitu 1.

Pada Perusahaan Mayora peringka sukuk pada tahun 2009 adalah A+ dengan nilai katagori 5. Pada tahun 2010-2014 peringkat sukuk pada Perusahaan Mayora mengalami kenaikan 1 tingkat menjadi AA- dengan katagori 4.

Pada Perusahaan Listrik Negara peringkat sukuk dari tahun 2009-2014 mengalami kenaikan. Pada tahun 2009 peringkat sukuk Perusahaan Listrik Negara adalah AA- dengan nilai katagori 4. Pada tahun 2010-2012 mengalami kenaikan 2 tingkat menjadi AA+ dengan nilai katagori 2. Pada tahun 2013-2014 peringkat sukuk pada Perusahaan Listrik Negara mengalami kenaikan kembali menjadi AAA dengan nilai katagori 1.

Pada Perusahaan Summarecon Agung peringkat sukuk dari tahun 2009-2014 mengalami kenaikan. Tahun 2009 peringkat sukuk pada Perusahaan Summarecon Agung adalah A- dengan nilai katagori 7. Tahun 2010-2011 peringkat sukuk Perusahaan Summarecon Agung mengalami kenaikan menjadi A dengan nilai katagori 6. Pada tahun 2012-2014 peringkat sukuk kembali mengalami peningkatan menjadi A+ dengan nilai katagori 5.

Dari enam perusahaan yang terdapat dalam tabel di atas yang mendapatkan peringkat tertinggi adalah PT Indosat pada tahun 2014 dan PT PLN pada tahun 2013 dan 2014. Peringkat yang diperoleh kedua perusahaan tersebut adalah AAA. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif superior dibanding emiten Indonesia lainnya.

IV.3 Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk secara Parsial dan Simultan

Analisis statistik dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode regresi ordinal dengan tingkat signifikansi 5%. Penggunaan regresi ordinal digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014.

IV.3.1 Model Fitting Information

Dalam regresi ordinal, *model fitting information* menerangkan apakah dengan *memasukkan* variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Hipotesis untuk menilai *model fitting information* adalah:

H_0 : Model yang hanya mengandung *intercept* cocok digunakan

H_1 : Model yang hanya mengandung *intercept* tidak cocok digunakan

Adapun kriteria pengujian hipotesis *model fitting information* adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Tabel 4.5
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	126,070			
Final	102,255	23,815	3	,000

Link function: Logit.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *-2Log Likelihood* dengan *intercept only* menghasilkan 126,070 sedangkan jika variabel independen likuiditas, profitabilitas dan leverage dimasukkan ke dalam model maka nilai *-2Log Likelihood* turun menjadi 102,255 sehingga *Chi-Square* menjadi 23,815 dan penurunan ini signifikansi pada 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa pemasukan variabel independen dalam model memberikan kontribusi dalam model. Dalam model ini nilai probabilitas $0,000 < 0,05$ maka tolak H_0 artinya model yang hanya mengandung *intercept* tidak cocok digunakan.

IV.3.2 Uji Goodness of Fit

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *goodness of fit*. Uji *goodness of fit* menunjukkan uji kesesuaian model dengan data empiris, dimana hipotesis nol adalah data hasil prediksi model sesuai dengan data empiris. Apabila nilai *Goodness of Fit* > 0.05 (nilai signifikansi *Pearson dan Deviance* > 0.05) maka

model yang terbentuk adalah fit atau layak digunakan. Hipotesis untuk menilai *goodness of fit* adalah:

H_0 : Model logit layak digunakan

H_1 : Model logit tidak layak digunakan

Adapun kriteria pengujian hipotesis *goodness of fit* adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Tabel 4.6
Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	162,440	172	,688
Deviance	102,255	172	1,000

Link function: Logit.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *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.

IV.3.3 Uji Pseudo R-Square

Uji *Pseudo R-Square* terdiri dari *Cox and Snell*, Nagelkerke, dan McFadden. *Pseudo R-Square* digunakan untuk menjelaskan variasi-variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 4.7
Pseudo R-Square

Cox and Snell	,484
Nagelkerke	,499
McFadden	,189

Link function: Logit.

Dari pengolahan data di atas 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.

IV.3.4 Uji Parallel Lines

Uji *parallel lines* digunakan untuk menguji asumsi bahwa setiap katagori memiliki parameter yang sama atau hubungan antara variabel independen dengan logit adalah sama untuk semua persamaan logit. Hipotesis untuk menilai uji *parallel lines* adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk

H_1 : Terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk

Adapun kriteria pengujian hipotesis uji *parallel lines* adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Tabel 4.8
Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis General	102,255 ,000 ^b	102,255	12	,000

Dari hasil uji *parallel lines* di atas, menunjukkan dengan probabilitas $< 0,05$ yaitu $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk.

IV.3.5 Uji Wald

Uji wald digunakan untuk menguji signifikansi koefisien logistik yang dilakukan dengan cara membandingkan atau melihat besarnya statistik wald dengan tabel *Chi Square*.

Tabel 4.9
Uji Wald

Variabel	Estimaste	Wald	Sig
X1	-,950	11,162	,001
X2	-21,850	6,146	,013
X3	-,976	12,086	,001

Hipotesis 1 untuk menilai likuiditas adalah :

H_0 : Tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk.

H_1 : Adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk.

Adapun kriteria pengujian hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Dari tabel di atas nilai probabilitas dari likuiditas (X1) $0,001 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk.

Hipotesis 2 untuk menilai profitabilitas adalah :

H_0 : Tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.

H_1 : Adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.

Adapun kriteria pengujian hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Dari tabel di atas nilai probabilitas dari profitabilitas (X2) $0,013 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Hipotesis 3 untuk menilai leverage adalah :

H_0 : tidak adanya pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk.

H_1 : Adanya pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk.

Adapun kriteria pengujian hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Dari tabel di atas nilai probabilitas dari leverage (X3) $0,001 < 0,05$, maka tolak H_0 , artinya adanya pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk

IV.3.6 Uji Parameter Estimate

Uji parameter estimate dapat digunakan dalam menganalisis secara paralel dan juga odds rasio. Odds rasio merupakan nilai kenaikan x terhadap y dibandingkan

dengan variabel referensi (yaitu variabel yang tidak terdapat dalam parameter estimate).

Tabel 4.10
Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval		
						Lower Bound	Upper Bound	
Threshold	[peringkatsukuk_Y = A]	-7,160	1,488	23,159	1	,000	-10,076	-4,244
	[peringkatsukuk_Y = A-]	-5,809	1,336	18,915	1	,000	-8,427	-3,191
	[peringkatsukuk_Y = A+]	-4,914	1,227	16,045	1	,000	-7,319	-2,510
	[peringkatsukuk_Y = AA-]	-3,566	1,073	11,038	1	,001	-5,670	-1,462
	[peringkatsukuk_Y = AA+]	-1,307	1,053	1,539	1	,215	-3,371	,758
Location	likuiditas_X1	-,950	,284	11,162	1	,001	-1,508	-,393
	profitabilitas_X2	-21,850	8,813	6,146	1	,013	-39,124	-4,576
	leverage_X3	-,976	,281	12,086	1	,001	-1,526	-,426

Dari hasil perhitungan menggunakan SPSS, maka diperoleh model regresi ordinal adalah dimana $A^- = 7$, $A = 6$, $A^+ = 5$, $AA^- = 4$, $AA = 3$, $AA^+ = 2$

Untuk X1

$$1. Y [A] = -7,160 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,950) maka variabel X1 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A dibandingkan dengan peringkat AAA

$$2. Y [A^-] = -5,809 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,950) maka variabel X1 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A- dibandingkan dengan peringkat AAA

3. $Y [A+] = -4,914 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,950) maka variabel X1 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A+ dibandingkan dengan peringkat AAA

4. $Y [AA-] = -3,566 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,950) maka variabel X1 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA- dibandingkan dengan peringkat AAA

5. $Y [AA+] = -1,307 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,950) maka variabel X1 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA+ dibandingkan dengan peringkat AAA

Untuk X2

1. $Y [A] = -7,160 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -21,850) maka variabel X2 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A dibandingkan dengan peringkat AAA

2. $Y [A-] = -5,809 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -21,850) maka variabel X2 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A- dibandingkan dengan peringkat AAA

$$3. Y [A+] = -4,914 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -21,850) maka variabel X2 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A+ dibandingkan dengan peringkat AAA

$$4. Y [AA-] = -3,566 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -21,850) maka variabel X2 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA- dibandingkan dengan peringkat AAA

$$5. Y [AA+] = -1,307 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -21,850) maka variabel X2 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA+ dibandingkan dengan peringkat AAA

Untuk X3

$$1. Y [A] = -7,160 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,976) maka variabel X3 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A dibandingkan dengan peringkat AAA

$$2. Y [A-] = -5,809 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,976) maka variabel X3 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A- dibandingkan dengan peringkat AAA

$$3. Y [A+] = -4,914 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,976) maka variabel X3 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat A+ dibandingkan dengan peringkat AAA

$$4. Y [AA-] = -3,566 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,976) maka variabel X3 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA- dibandingkan dengan peringkat AAA

$$5. Y [AA+] = -1,307 - 0,950 X1 - 21,850 X2 - 0,976 X3$$

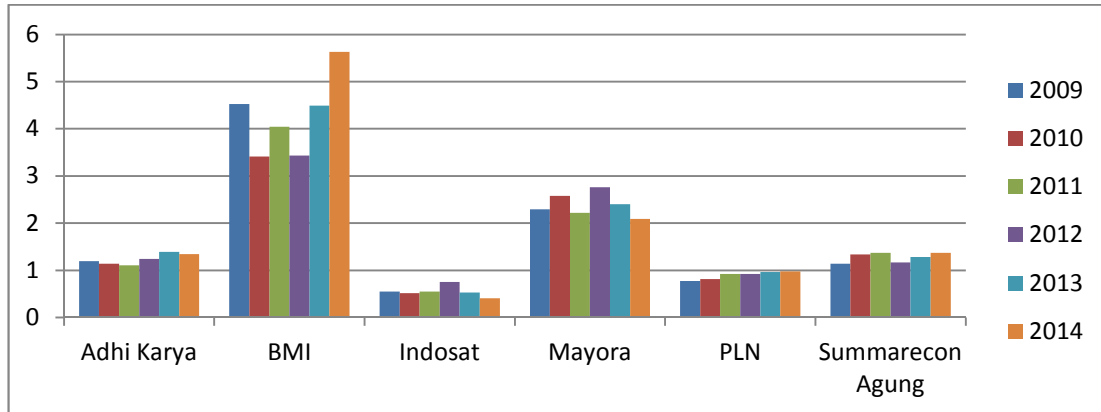
Artinya, dengan nilai odds rasio sebesar (Exp -0,976) maka variabel X3 akan mengalami kenaikan sebesar satu kali pada peringkat AA+ dibandingkan dengan peringkat AAA

Dari uraian yang telah dijelaskan, dengan demikian bahwa:

1. 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. Berdasarkan hasil penelitian bahwa rasio likuiditas sudah baik dan bernilai positif, hal ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.11
Rasio Likuiditas

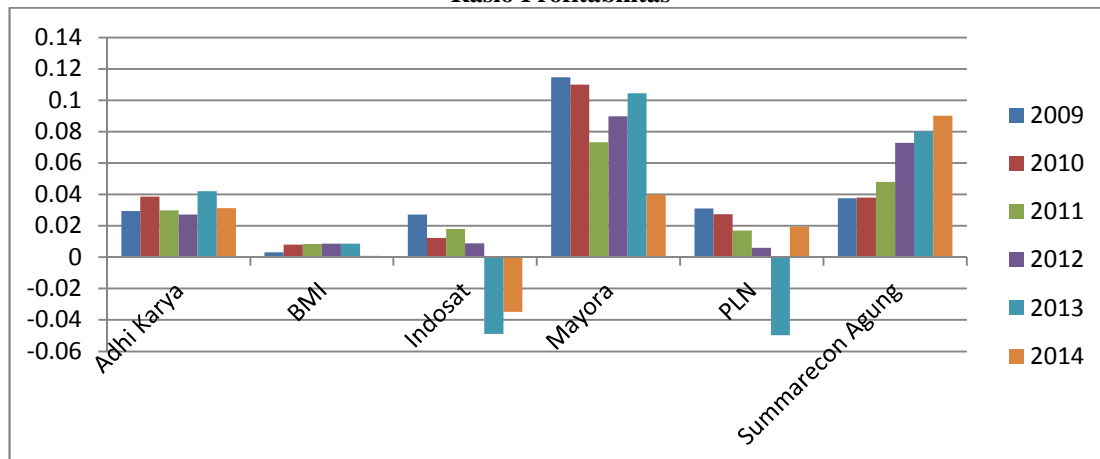


Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh keterangan bahwa rasio likuiditas yang ditunjukkan oleh *current ratio* semuanya bernilai positif. Adapun rasio likuiditas paling tinggi diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2014 sebesar 5,6301. Sedangkan rasio likuiditas paling rendah diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Indosat pada tahun 2014 sebesar 0,4063.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Berdasarkan hasil penelitian bahwa rasio profitabilitas sudah cukup baik, hal ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.12
Rasio Profitabilitas

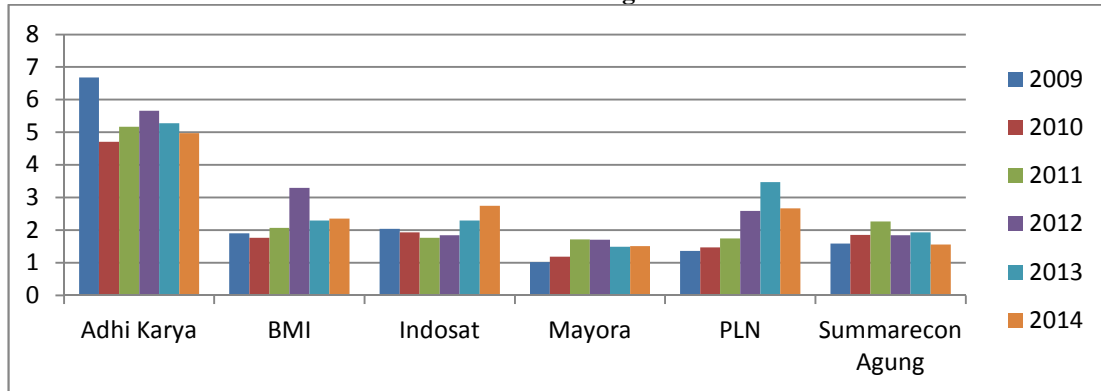


Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh keterangan bahwa rasio profitabilitas yang ditunjukkan oleh *return on asset* hampir semua bernilai positif kecuali pada Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2014 dan Perusahaan Indosat pada tahun 2013-2014 bernilai negatif. Adapun rasio profitabilitas paling tinggi diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009 sebesar 0,1146. Sedangkan rasio profitabilitas paling rendah diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013 sebesar -0,0496.

3. Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Berdasarkan hasil penelitian bahwa rasio leverage sudah baik dan bernilai positif, hal ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.13
Rasio Leverage

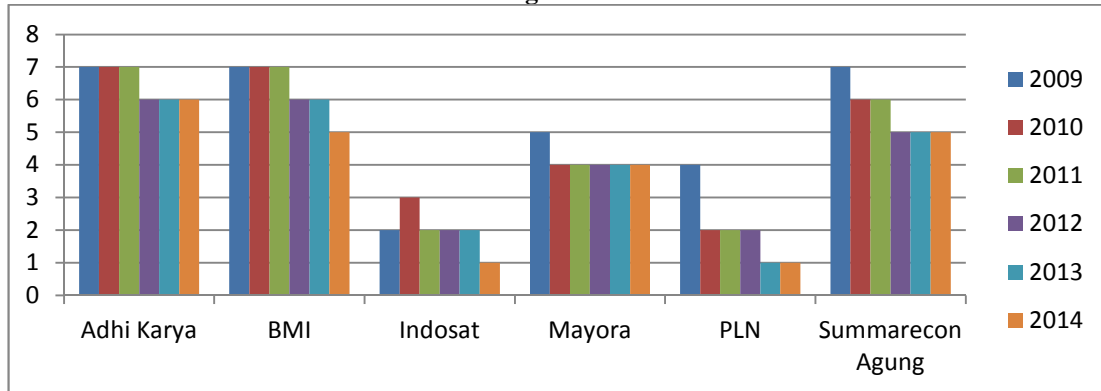


Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh keterangan bahwa rasio leverage yang ditunjukkan oleh *debt to equity ratio* semuanya bernilai positif. Adapun rasio leverage paling tinggi diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Adhi Karya pada tahun 2009 sebesar 6,6857. Sedangkan rasio leverage paling rendah diantara keenam perusahaan tersebut adalah Perusahaan Mayora pada tahun 2009 sebesar 1,0261.

4. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk pada sampel penelitian ini sangat baik, hal ini ditandai dengan hasil dari peringkat sukuk berupa *investment grade*. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.14
Peringkat Sukuk



Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa semakin rendah angka dari peringkat sukuk maka peringkat sukuknya semakin baik. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa angka dari peringkat sukuk sudah baik karena masuk dalam katagori *investment grade*. Dari keenam perusahaan tersebut, peringkat sukuk yang paling baik adalah peringkat 1 yang diperoleh Perusahaan Indosat pada tahun 2014 dan Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2013-2014.

5. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk

Menurut Brigham dan Houston peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage.

Dalam penelitian ini peneliti meneliti rasio keuangan, yaitu likuiditas, profitabilitas dan leverage. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi ordinal menunjukkan bahwa secara parsial maupun simultan terdapat pengaruh rasio

likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap peringkat sukuk. Dengan kata lain secara bersama-sama ataupun secara individu memberikan pengaruh terhadap peringkat sukuk. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.