



Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Siti Nuridah¹, Junengsih², Pristanto Ria Irawan³

^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pertiwi, Indonesia

Email: siti.nuridah@pertiwi.ac.id, junengsih@pertiwi.ac.id, pristanto.irawan@pertiwi.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2022-04-20 Revised: 2022-05-28 Published: 2022-06-12	One of the sharia-based financial industries that continues to develop is the Islamic capital market. The Islamic capital market industry in Indonesia has experienced good development. This is in addition to being proven by the large number of sharia capital market players who issue sharia securities in the Jakarta Islamic Index (JII). One of the securities issued in the Islamic capital market and starting to be in demand by investors is sharia-based bonds or sukuk (Wisesa, 2016). This study aims to determine the effect of sukuk age, liquidity and firm size on the sukuk rating. The object in this study is a company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 period. The research method used in this study is a panel data regression model to determine the effect of the independent variable on the dependent variable. The results showed that: 1) The age of the sukuk has an effect on the sukuk rating, 2) the liquidity affects the sukuk rating, and 3) the size of the company affects the sukuk rating.
Keywords: <i>Sukuk Age;</i> <i>Likuiditas;</i> <i>Company Size and Sukuk Rating.</i>	
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2022-04-20 Direvisi: 2022-05-28 Dipublikasi: 2022-06-12	Salah satu industri keuangan berbasis syariah yang terus mengalami perkembangan adalah pasar modal syariah. Industri pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan yang baik. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham di dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu efek yang dikeluarkan di pasar modal syariah dan mulai diminati oleh investor adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk (Wisesa, 2016). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur sukuk, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk, 2) Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dan 3) Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
Kata kunci: <i>Umur Sukuk;</i> <i>Likuiditas;</i> <i>Ukuran Perusahaan dan Peringkat Sukuk.</i>	

I. PENDAHULUAN

Perkembangan konsep keuangan berbasis syariah (*Islamic finance*) semakin hari kian bertumbuh pesat dan telah diterima secara universal. Di tengah kondisi ekonomi dunia yang belum stabil, industri keuangan syariah justru menunjukkan perkembangan positif yang terjadi tidak hanya di negara-negara dengan penduduk mayoritas Islam saja melainkan juga di negara-negara minoritas muslim di berbagai belahan dunia. Adapun di Indonesia sendiri, dengan penduduk mayoritas 85 persen muslim atau diperkirakan 200 juta jiwa, memiliki potensi yang begitu besar dalam mengembangkan industri keuangan berbasis syariah (Muliana, 2018). Salah satu industri keuangan berbasis syariah yang terus mengalami perkembangan adalah pasar modal syariah. Industri pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan yang baik. Hal ini dibuktikan dengan sem-

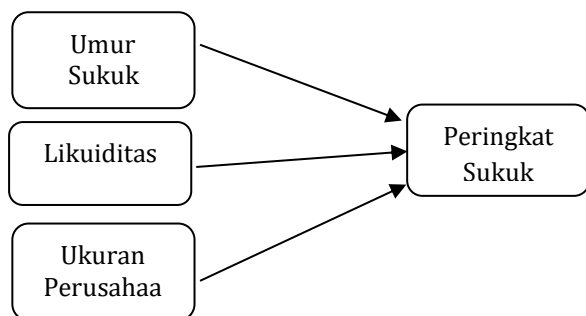
akin banyaknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham di dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu efek yang dikeluarkan di pasar modal syariah dan mulai diminati oleh investor adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk (Wisesa, 2016). Peringkat sukuk sebagai acuan dan bahan pertimbangan investor untuk mengetahui *risk* dan *return* dalam berinvestasi untuk membuat setiap perusahaan yang hendak mengeluarkan sukuk wajib menginformasikan peringkat sukuknya. Hal ini sesuai dengan revisi Bapepam-LK No.IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemingkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk yang menyatakan bahwa setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemingkatan efek.

Peringkat sukuk yang diperoleh perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain faktor akuntansi dan non akuntansi, beberapa

diantaranya adalah umur sukuk, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Faktor non akuntansi yaitu Umur sukuk merupakan tanggal yang tercantum pada sukuk dimana nilai pokok tersebut harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Faktor terakhir adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan adalah salah satu alat pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Besar kecilnya perusahaan lebih memiliki risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar sukuk. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban sukuk, sehingga peringkat sukuk menjadi lebih baik.

II. METODE PENELITIAN

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel, jenis penelitian adalah penelitian asosiatif untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *evIEWS* versi 10, adapun uji uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji pemilihan model, serta uji statistik t dan koefisien determinasi.



Gambar 1. Kerangka berpikir Penelitian

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah hasil uji uji yang digunakan dalam penelitian ini:

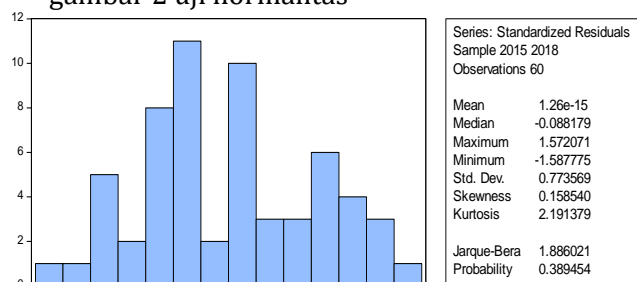
Tabel 1. Hasil uji statistik deskriptif

	Peringkat Sukuk	Umur Sukuk	Likuiditas	Ukuran Perusahaan
Mean	2.650000	0.650000	2.265667	17.27683
Maximum	4.000000	1.000000	7.660000	21.12000
Minimum	0.000000	0.000000	0.150000	14.41000
Observations	60	60	60	60

Berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif, diatas diperoleh nilai rata rata peringkat sukuk adalah 2,65 yang memiliki arti bahwa rata rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah memiliki kemampuan yang kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif di-banding emiten Indonesia lainnya. Umur sukuk memiliki nilai rata rata sebesar 0,65 yang memiliki arti bahwa rata rata umur sukuk berada dibawah 5 tahun. Kemudian nilai rata rata likuiditas memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek adalah sebesar 2,265667 kali atau dikatakan perusahaan cukup likuid dalam membayar hutang jangka pendek serta ukuran perusahaan sebesar 17,27683 yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki total aset yang cukup besar.

1. Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa probability sebesar 0,389454 yang berarti lebih besar dari 0,05 dengan begitu dikatakan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 2 uji normalitas



Gambar 1. Grafik normalitas data

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10 yaitu berarti bebas dari multikolinearitas atau tidak terjadi multikolinearitas, hal ini dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Uji multikolinieritas

Variance Inflation Factors			
Date: 06/09/22 Time: 14:38			
Sample: 1 60			
Included observations: 60			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Umur sukuk	0.043090	2.883417	1.009196
Likuiditas	0.002155	2.163666	1.024808
Ukuran Perusahaan	0.004877	150.8861	1.016186

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas terlihat bahwa nilai prob chi square pada obs r square lebih besar dari 0,05 yaitu 0,0809 hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas atau terbebas dari gejala heteroskedastisitas, hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3. Uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	2.360002	Prob. F(3,56)	0.0812
Obs*R-squared	6.734312	Prob. Chi-Square(3)	0.0809
Scaled explained SS	6.719167	Prob. Chi-Square(3)	0.0814

4. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai prob chi square pada obs r square bernilai 0,2564 lebih besar dari 0,05 yang memiliki arti bahwa tidak terjadi autokorelasi, hal ini dapat dilihat pada tabel 4. dibawah ini:

Tabel 4. Uji autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	16.75998	Prob. F(2,54)	0.2635
Obs* R-squared	22.97988	Prob. Chi-Square(2)	0.2564

5. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier test merupakan uji untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada metode *common effect*. Berikut dibawah ini adalah hasil uji lagrange multiplier:

Tabel 5. Uji lagrange multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects	
Null hypotheses: No effects	
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives	
Test Hypothesis	

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.81090	1.742991	16.55389
	(0.0001)	(0.1868)	(0.0000)

Berdasarkan uji lagrange multiplier, nilai breusch pagan sebesar 0,0001 lebih kecil dari 0,05 maka random effect model lebih tepat digunakan.

6. Uji Chow

Uji *chow* digunakan untuk memilih pendekatan yang lebih baik antara model pendekatan *common effect model* dengan *fixed effect model*. Berikut dibawah ini adalah hasil uji chow:

Tabel 6. Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.847050	(14,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	64.888308	14	0.0000

Berdasarkan uji chow, nilai probabilitas pada cross section F sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka fixed effect model lebih tepat digunakan.

7. Uji Hausman

Uji *hausman* bertujuan untuk membandingkan antara metode *random effect model* dengan *fixed effect model* mana yang lebih tepat digunakan. Berikut dibawah ini adalah hasil uji hausman:

Tabel 7. Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.649903	3	0.0218

Berdasarkan uji hausman, nilai probabilitas pada cross section random sebesar 0,0218 lebih kecil dari 0,05 maka fixed effect model lebih tepat digunakan.

8. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji pemilihan model yaitu uji lagrange multiplier, uji chow dan uji hausman. Yang paling banyak terpilih adalah fixed effect model. Maka dari itu untuk uji t dan koefisien

determinasi menggunakan fixed effect model seperti yang terdapat di tabel dibawah ini:

Tabel 8. Analisis regresi data panel

Dependent Variable: PERINGKAT_SUKUK				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/09/22 Time: 13:12				
Sample: 2015 2018				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Umur Sukuk	-0.055193	0.197709	-3.279163	0.0315
Likuiditas	0.225053	0.144168	3.561041	0.0260
Ukuran Perusahaan	1.146844	0.276290	4.150879	0.0002
C	16.68982	4.720187	3.535838	0.0010
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.849730	Mean dependent var	2.650000	
Adjusted R-squared	0.788907	S.D. dependent var	1.117276	

Berdasarkan diatas maka didapat hasil hipotesis sebagai berikut:

- Nilai probabilitas umur sukuk adalah sebesar 0,0315 lebih kecil dari 0,05 maka umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien umur sukuk bernilai negatif yang memiliki arti bahwa ketika umur sukuk makin tinggi maka peringkat sukuk makin rendah. Hal itu karena umur sukuk yang makin lama maka akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi.
- Nilai probabilitas likuiditas adalah sebesar 0,0260 lebih kecil dari 0,05 maka likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien likuiditas bernilai positif yang memiliki arti bahwa ketika likuiditas semakin tinggi maka peringkat sukuk akan semakin tinggi. Hal ini karena ketika likuiditas perusahaan semakin baik atau semakin likuid berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek dengan baik dan hal itu akan menarik investor untuk berinvestasi.
- Nilai probabilitas ukuran perusahaan adalah sebesar 0,0002 lebih kecil dari 0,05 maka ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien ukuran perusahaan bernilai positif yang memiliki arti bahwa ketika ukuran perusahaan semakin tinggi, dengan begitu berarti total asset perusahaan semakin

tinggi sehingga investor semakin tinggi untuk berinvestasi.

- Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,788907 atau 78,89% hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari umur sukuk, likuiditas, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen peringkat sukuk sebesar 78,89%. Sisanya 21,11% dikontribusi oleh variabel independen lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muliana (2018), Sueno (2020) yang menyatakan bahwa umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk, hal ini disebabkan bahwa lembaga pemeringkat yaitu PEFINDO tidak mempertimbangkan umur sukuk dalam menyusun peringkat sukuk. Dengan umur sukuk yang panjang maka dapat meningkatkan resiko gagal bayar, sehingga berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Adanya kondisi makro dan faktor ekonomi lainnya yang tidak dapat diprediksi dan kemungkinan besar dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dan dapat memperkuat bahwa semakin panjang umur sukuk, maka resiko yang akan dihadapi semakin besar pula. Sebaliknya, jika semakin pendek umur sukuk, maka akan semakin kecil pula resiko yang akan dihadapi perusahaan penerbit sukuk tersebut dan mampu membayar atau mengembalikan pokok pinjaman dan *fee* sesuai dengan perjanjian di awal atau akad. Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo tepat pada waktunya, semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan secara statistik bahwa nilai likuiditas dapat dijadikan tolak ukur yang dapat mempengaruhi nilai peringkat sukuk suatu perusahaan. Kondisi perusahaan yang memiliki nilai likuiditas (*current ratio*) yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, tetapi jika perusahaan memiliki nilai likuiditas (*current ratio*) yang terlalu tinggi juga tidak bagus, karena setiap nilai

yang ekstrim mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tak tertagih, tidak efisiennya pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Febriani, 2017). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2018) yang juga menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Logaritma Natural Total Aset. Perusahaan yang memiliki nilai total aset yang besar menggambarkan perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar maka akan semakin baik perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wisesa (2016) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut mempunyai akses ke pasar modal yang lebih terorganisir. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan penerbit sukuk diharapkan mampu membayar kewajibannya di masa yang akan datang sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi. Dengan begitu, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam menyusun peringkat sukuk

B. Saran

Pembahasan terkait penelitian ini masih sangat terbatas dan membutuhkan banyak masukan, saran untuk penulis selanjutnya adalah mengkaji lebih dalam dan secara komprehensif tentang Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk.

DAFTAR RUJUKAN

Burton, B., Mike Adams, and Philip Hardwick. 2000. The Determinants of Credits Ratings in United Kingdom Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 2(1), p: 127-139

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002

Febriani Anita. 2017. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan". *Jurnal Profita*. Vol 2, no. 3: h. 1-15.

Hulwati. 2009. *Ekonomi Islam : Teori Dan Praktiknya Dalam Perdagangan Obligasi Syariah Di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*. Jakarta. Ciputat Press.

Juardi, & Sueno, N. 2020. Pengaruh Produktivitas , Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *AKRUAL Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 1-18.

Keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemingkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk

Luthfiana Azizah. 2018. "PENGARUH SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN". Yogyakarta

Misbah, M. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah di Indonesia.

Muliana, Ita. 2018. Pengaruh Struktur Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah.

Setyaningrum, D. 2005. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 73-102.

Wisesa, D.P. 2016. Analisa faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk (Studi kasus pada perusahaan penerbit sukuk non keuangan). Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.