

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh *Leverage* Terhadap Rating Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2013-2017. Variabel *leverage* tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah, namun memiliki korelasi negatif terhadap *rating* obligasi syariah selama penelitian ini dilakukan. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* maka *rating* obligasi syariah akan turun. Begitu sebaliknya, jika tingkat *leverage* turun maka *rating* obligasi syariah akan naik.

Secara teori, nilai *leverage* yang semakin kecil menandakan bahwa perusahaan dapat melunasi total hutang yang dimiliki menggunakan total dana yang dimiliki perusahaan, begitu juga melunasi obligasi yang dikeluarkan.¹ Menurut Sartono, rasio *leverage* (*debt equity ratio*), mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio. Maka semakin besar resiko yang dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta akan mempengaruhi *rating* sukuk, semakin tinggi resikonya semakin rendah *rating* sukuknya.²

Menurut Fahmi, rasio *leverage* yaitu mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Penggunaan hutang

¹ Neneng Sudaryanti, dkk., Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia, *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No. 2 Agustus-Desember 2014.

² Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (BPFE: Yogyakarta, 2001), 121.

terlalu tinggi akan membahayakan suatu perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan akan masuk dalam katagori utang ekstrem (*extreme leverage*) yaitu perusahaan terjebak dalam hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utangnya. Oleh sebab itu hendaknya perusahaan harus menyeimbangkan utang-utang yang memang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.³

Sedangkan Hanafi memaparkan, rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak utang yang tinggi akan meningkatkan resiko. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio profitabilitas tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik, maka pengaruhnya akan baik untuk *rating* sukuk perusahaan tersebut.⁴

Leverage memiliki korelasi negatif terhadap *rating* obligasi syariah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ketika *leverage* mengalami kenaikan, maka *rating* obligasi syariah akan turun. Begitupun sebaliknya, ketika *leverage* mengalami penurunan, maka *rating* obligasi syariah akan naik. Hal ini sesuai dengan teori diatas yang menyimpulkan bahwa kenaikan *leverage* akan menyebabkan semakin besar resiko yang dihadapi oleh investor dan berakibat menurunnya *rating* obligasi syariah.

³ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2011), 127.

⁴ Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan, Edisi 1*, (Yogyakarta: BPFE, 2004), 41.

Semakin besar rasio *leverage*, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio *leverage* semakin baik peringkat/*rating* obligasi yang akan diberikan terhadap suatu perusahaan. Tingginya rasio *leverage* berarti sebagian besar aset dana, didanai dengan hutang sehingga menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah gagal bayar (*default risk*) dan pada akhirnya kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat/*rating* obligasi yang kurang baik. Semakin rendah rasio *leverage*, maka semakin baik peringkat/*rating* obligasi yang akan diperoleh.

Leverage tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi walaupun untuk jangka panjang tetapi hal tersebut dinilai buruk karena besarnya hutang yang dimiliki. Tetapi untuk kewajiban jangka pendek, perusahaan memiliki cukup banyak modal untuk operasional perusahaan serta apabila dimanfaatkan dengan baik akan memberikan manfaat yang baik atau positif bagi perusahaan tersebut. Misalnya perusahaan menggunakannya untuk melakukan ekspansi/perluasan usaha, melakukan investasi menambah produk baru, membuka pabrik baru sehingga dapat memperoleh profit/keuntungan yang lebih besar. Kondisi ini menyebabkan penilaian terhadap peringkat obligasi tidak dapat dilakukan berdasarkan *leverage* saja.

Leverage tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini disebabkan oleh perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memiliki jaminan atau dijamin oleh perusahaan induknya sehingga *rating* obligasi tidak didasarkan pada rasio keuangan melainkan dari perusahaan yang

menjaminnya. Jika hutang perusahaan lemah akan diperkuat oleh perusahaan yang menjaminnya, sehingga obligasinya akan diberikan *rating* yang sama dengan perusahaan yang menjamin. Jaminan ini dapat berupa aset (*equipment trust certificates*) atau properti (*mortgage bond*).

Selain itu hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Hengki dan Eka yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁵ Begitu pula dengan penelitian Dinik, dkk., yang menyatakan bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap harga *rating* obligasi syariah.⁶ Penelitian Henny menyimpulkan bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁷ Selanjutnya penelitian oleh Ni Made dan Ida yang menyebutkan bahwa bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁸

Pengaruh negatif berarti setiap kenaikan *leverage* maka diikuti dengan penurunan *rating* obligasi syariah dan setiap penurunan *leverage* maka diikuti dengan kenaikan *rating* obligasi syariah. Sedangkan pengaruh *leverage* terhadap *rating* obligasi syariah tidak signifikan karena faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah tidak hanya variabel rasio keuangan atau akuntansi saja, melainkan faktor-faktor lain seperti faktor non akuntansi, risiko industri, risiko bisnis.

Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Silviana yang menyebutkan bahwa *leverage* memiliki

⁵ Hengki Junius dan Eka Nuraini, "Faktor-Faktor...", 95.

⁶ Dinik Kustiyaningrum, dkk., "Pengaruh *Leverage*...", 25.

⁷ Henny, "Pengaruh Faktor Akuntansi...", 52.

⁸ Ni Made Sri Kristina dan Ida Bagus, "Pengaruh...", 5041.

pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁹ Silviana menyebutkan kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio hutang perusahaan (*debt equity ratio*), semakin besar rasio semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang, hal tersebut kurang baik apabila perusahaan tergantung dengan hutang.

Selain itu penelitian Tetty yang menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹⁰ Penelitian Desak menghasilkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹¹ Selanjutnya, penelitian oleh Muhammad menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹² Penelitian Desak dan Ida menghasilkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹³

Selanjutnya penelitian oleh Liza, dkk., Kurnia, dkk., yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹⁴ *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah karena *leverage* merupakan salah satu variabel rasio keuangan yang termasuk dalam faktor akuntansi yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah. Selain itu, hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih rendah dari ekuitas sehingga perusahaan cenderung memiliki kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajibannya.

⁹ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio...", 94.

¹⁰ Tetty Widiyastuti, "Pengaruh Rasio...", 92.

¹¹ Desak Nyoman Sri Werastuti, "Analisis Prediksi...", 63.

¹² Muhammad Rezky, "Pengaruh Profitabilitas...", 1.

¹³ Desak Putu Opri dan Ida Bagus Anom, "Pengaruh...", 3706.

¹⁴ Liza Maisaroh, dkk, "Faktor yang...", 160.

Kurnia Oktavianti Tensia, dkk., "Variabel-Variabel...", 184.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya dikarenakan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2013-2017 pergerakan *rating* obligasi syariah sedang mengalami perkembangan sehingga pergerakan *rating* obligasi syariah merupakan cerminan minat investor terhadap perusahaan-perusahaan ber *rating* tinggi.

B. Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel likuiditas signifikan terhadap *rating* obligasi syariah namun terdapat korelasi positif antara likuiditas dan *rating* obligasi syariah, artinya semakin tinggi likuiditas maka *rating* obligasi syariah akan semakin naik dan semakin likuiditas turun maka *rating* obligasi syariah akan turun.

Secara teori, rasio lancar (*current ratio*) digunakan karena indikator terbaik untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.¹⁵ Apabila menggunakan *quick ratio* membutuhkan waktu yang lebih lama dalam mengkonversi nilai persediaan

¹⁵ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), 24.

menjadi uang kas, dan pada *cash ratio* terdapat komponen dalam aktiva lancar yang tidak dengan mudah untuk segera diuangkan dan digunakan untuk memenuhi kewajibannya.¹⁶

Menurut Hanafi, Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun/ < 1 tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Begitu sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Resiko rendah berarti akan mempengaruhi *rating* sukuknya semakin tinggi.¹⁷

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori diatas bahwa likuiditas memiliki korelasi positif terhadap *rating* obligasi syariah. Apabila likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka peringkat/*rating* obligasi perusahaan juga akan meningkat, hal ini dikarenakan suatu perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik kemungkinan akan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan baik.

Pada penelitian ini likuiditas signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi yang berarti aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar daripada hutang lancarnya, sehingga jika suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi atau keuangan maka aktiva lancar dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan terkait dengan obligasi pada waktu jatuh

¹⁶ Ni Made Sri Kristina Sari, dkk., "Pengaruh...", 5045.

¹⁷ Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan, Edisi 1* (BPFE: Yogyakarta, 2004), 41.

tempo. Tingkat likuiditas secara langsung mempengaruhi *rating* obligasi pada saat itu. Likuiditas yang rendah dapat menggambarkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan baik pada waktu jatuh tempo yang berpengaruh pada tidak kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan.

Hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini sesuai dengan penelitian Aries yang menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹⁸ Begitu pula penelitian Dinda dan I Made yang menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.¹⁹

Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Ike, dkk., bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²⁰ Ia memaparkan bahwa rasio likuiditas seringkali dijadikan dasar dalam mengevaluasi risiko dikarenakan rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga dengan mengetahui rasio likuiditas dapat ditentukan seberapa besar risiko suatu perusahaan tersebut.

Rasio likuiditas mempunyai korelasi yang positif terhadap prediksi peringkat/*rating* obligasi syariah. Apabila rasio lancar (*current ratio*) tinggi, maka peringkat obligasi syariah juga akan tinggi. Hal ini disebabkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tinggi, maka juga akan menaikkan peringkat obligasi syariah.

¹⁸ Aries Veronica, "Faktor-Faktor...", 271.

¹⁹ Ike Arisanti, dkk., "Prediksi Peringkat...", 1.

²⁰ Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas...", 643.

Pada dasarnya obligasi syariah merupakan surat utang dengan menggunakan akad syariah. Dengan demikian jika investor akan membeli obligasi dari perusahaan penerbit obligasi, maka seorang investor tersebut akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya. Perusahaan harus mampu menjaga agar rasio lancarnya (*current ratio*) berada dalam batas-batas yang dapat diterima, terutama oleh pihak pemberi dana/investor. Oleh sebab itu, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Penelitian oleh Ni Kadek dan Henny menghasilkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²¹ Demikian pula penelitian Lailatul yang menghasilkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²² Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Liza bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²³ Pengaruh likuiditas terhadap *rating* obligasi syariah signifikan karena merupakan salah satu variabel yang termasuk dalam rasio keuangan atau akuntansi yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Henny yang menyebutkan bahwa, likuiditas tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²⁴ Penelitian oleh Feby dan Novita mengemukakan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap

²¹ Ni Kadek Sirma dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan...", 626.

²² Lailatul Gaprilia, "Pengaruh Solvabilitas...", 1.

²³ Liza Maisaroh, dkk., "Faktor yang...", 160.

²⁴ Henny, "Pengaruh Faktor...", 52.

rating obligasi syariah.²⁵ Penelitian Muhammad menghasilkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²⁶

Penelitian oleh Ni Putu dan Henny yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²⁷ Rasio likuiditas yang negatif berarti bahwa likuiditas perusahaan bukan hanya didukung oleh aktiva lancar yang tinggi, akan tetapi didukung pula oleh kemampuan membukukan/memberikan keuntungan bagi perusahaan dari tahun ke tahun secara konsisten dan stabil melalui laba yang tinggi.

Perusahaan bukan hanya berorientasi untuk pembayaran jangka pendek, tetapi juga berorientasi pada pembayaran jangka panjang. Sedangkan pengaruh rasio likuiditas yang negatif tidak signifikan terhadap peringkat/*rating* obligasi ini menunjukkan bahwa PT. Pefindo lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva lancar atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci.

Selanjutnya penelitian Kurnia, dkk., menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.²⁸ Pengaruh negatif berarti setiap kenaikan likuiditas maka akan diikuti dengan penurunan *rating* obligasi syariah. Sedangkan pengaruh likuiditas terhadap *rating* obligasi syariah tidak signifikan karena faktor

²⁵ Feby Astrid dan Novita Febriany, "Faktor-Faktor...", 112.

²⁶ Muhammad Rezky, "Pengaruh Profitabilitas...", 1.

²⁷ Ni Putu Tresna dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan...", 6964.

²⁸ Kurnia Oktavianti, dkk., "Variabel-Variabel...", 184.

yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah tidak hanya variabel rasio keuangan atau akuntansi saja, melainkan faktor-faktor lain seperti faktor non akuntansi, risiko industri, risiko bisnis. Selain itu menunjukkan arti bahwa PT. PEFINDO lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva lancar atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya dikarenakan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2013-2017 pergerakan *rating* obligasi syariah sedang mengalami perkembangan sehingga pergerakan *rating* obligasi syariah merupakan cerminan minat investor terhadap perusahaan-perusahaan ber *rating* tinggi.

C. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya korelasi negatif antara profitabilitas dan *rating* obligasi syariah, artinya apabila profitabilitas mengalami kenaikan maka *rating* obligasi syariah akan turun. Begitupula apabila profitabilitas mengalami penurunan maka *rating* obligasi syariah akan ikut naik.

Secara teori, Sejati berpendapat bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assests* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.²⁹

Menurut Adi, dkk., rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) memberikan pandangan pada manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif agar mendapatkan laba/keuntungan yang maksimal. Dikarenakan rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka risiko gagal bayar akan semakin rendah, sehingga peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi.³⁰

Profitabilitas memiliki korelasi negatif dengan *rating* obligasi syariah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ketika profitabilitas mengalami kenaikan, maka *rating* obligasi syariah akan turun. Hal ini berlawanan dengan teori diatas yang menyimpulkan bahwa kenaikan profitabilitas yang diukur dengan *return on assests* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial/keuangan akan mempengaruhi peringkat/*rating* obligasi, namun pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

²⁹ Grace Putri Sejati, "Analisis Faktor...", 70.

³⁰ Adi Wira dan Ni Putu Santi, "Pengaruh...", 6679.

peringkat/*rating* obligasi. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah peringkat/*rating* obligasi perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan mendapatkan laba tinggi akan tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Silviana, profitabilitas memiliki korelasi negatif dengan *rating* obligasi syariah. Dikarenakan derajat kepatuhan emiten yang mempunyai pendapatan bunga rata-rata dari sampel emiten memiliki pendapatan bunga kurang dari 15%. Oleh sebab itu peringkat/*rating* sukuk korporasi cenderung memiliki peringkat yang tinggi. Semakin kecil pendapatan bunga perusahaan maka akan semakin tinggi *rating* sukuk. Begitupula sebaliknya semakin besar pendapatan bunga perusahaan maka akan semakin rendah *rating* sukuk.³¹ Derajat kepatuhan memang harus diperhatikan oleh emiten karena apabila memiliki pendapatan bunga rata-rata kurang dari 15 % dari total pendapatan maka berdampak pada peringkat/*rating* obligasi syariah yang akan diperoleh.

Di dalam perusahaan perbankan terdapat adanya arus kas keluar seperti penarikan deposito oleh nasabah dan pemberian kredit. Jika arus kas keluar lebih besar daripada arus kas masuk bank dapat mengalami keadaan yang tidak likuid, hal ini dikarenakan bank sering mengalami kredit bermasalah yaitu tidak terbayarnya sebagian atau keseluruhan kredit yang disalurkan oleh bank. Sehingga mengakibatkan likuiditas bank menurun dan

³¹ Silviana Pebruary, "Pengaruh..", .94.

tidak adanya dana yang masuk yang menjadi sumber likuiditas bank. Hal tersebut dapat berpengaruh pada profitabilitas bank yang menurun.

Dilihat dari data penelitian, penurunan yang terjadi pada tingkat profitabilitas kemungkinan disebabkan oleh tingginya arus kas keluar pada bank tersebut, namun peringkat/*rating* obligasi perusahaan tetap termasuk dalam *investment grade*. Sehingga variabel profitabilitas saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat/*rating* obligasi melainkan terdapat faktor-faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi.

Namun pada penelitian ini, profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Seperti penelitian oleh Hengky dan Eka yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dikarenakan proporsi penggunaan laba tidak digunakan pada arus kas pendanaan/hutang jangka pendek melainkan untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar, maka mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dikarenakan perusahaan memperoleh laba tinggi tetapi laba lebih digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan lain seperti halnya membeli asset baru dan melakukan perluasan/ekspansi jaringan perusahaan. Jadi apa yang terdapat di data sekunder tidak mencerminkan laba yang sebenarnya dan laba tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi. Selain itu alasan profitabilitas tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah dikarenakan PT. PEFINDO dalam menilai *rating* obligasi syariah perusahaan juga melihat faktor-faktor lainnya, yaitu salah satunya arus kas perusahaan. Mempunyai profitabilitas yang baik belum tentu mempunyai arus kas yang baik, maka dari itu dalam penelitian ini profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.

Hasil yang ditunjukkan oleh hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hengky dan Eka, yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³² Begitu pula, penelitian oleh Galih, dkk., yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³³ Hasil penelitian yang sama juga dikemukakan oleh Dinik, dkk., yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁴

Selanjutnya, Penelitian oleh Liza, dkk., menyimpulkan bahwa kurs memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁵ Pengaruh positif berarti apabila profitabilitas mengalami kenaikan maka diikuti dengan kenaikan *rating* obligasi syariah dan apabila kurs mengalami penurunan maka akan diikuti dengan penurunan *rating* obligasi syariah. Sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah tidak signifikan karena faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah

³² Hengki Junius dan Eka Nuraini, "Faktor-Faktor...", 95.

³³ Galih Estu Pranoto, dkk., "Pengaruh Profitabilitas...", 13.

³⁴ Dinik Kustiyaningrum, dkk., "Pengaruh *Leverage*...", 25.

³⁵ Liza Maisaroh, dkk., "Faktor yang...", 160.

tidak hanya variabel rasio keuangan atau akuntansi saja, melainkan faktor-faktor lain seperti faktor non akuntansi, risiko industri, risiko bisnis.

Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Adi dan Ni Putu yang menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁶ Penelitian oleh Tetty yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁷ Penelitian oleh Desak mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁸

Penelitian oleh Henny yang menghasilkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.³⁹ Penelitian oleh Dinda dan I Made yang menghasilkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁴⁰ Selanjutnya, penelitian oleh Feby dan Novita menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁴¹ Pengaruh negatif berarti apabila profitabilitas mengalami kenaikan maka diikuti dengan penurunan *rating* obligasi syariah dan apabila profitabilitas mengalami penurunan maka akan diikuti dengan kenaikan *rating* obligasi syariah.

³⁶ Adi Wira dan Ni Putu Santi, "Pengaruh Profitabilitas...", 6670.

³⁷ Tetty Widiyastuti, "Pengaruh Rasio...", 92.

³⁸ Desak Nyoman Sri Werastuti, "Analisis Prediksi...", 63.

³⁹ Henny, "Pengaruh Faktor...", 52.

⁴⁰ Dinda Aziiza dan I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas...", 643.

⁴¹ Feby Astrid dan Novita Febriany, "Faktor-Faktor...", 112.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah karena merupakan salah satu variabel yang termasuk dalam rasio keuangan atau akuntansi yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah. Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi secara signifikan karena profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai oleh suatu perusahaan. Informasi tersebut memberikan pengetahuan kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional suatu perusahaan. Hal ini dijadikan perhatian manajer dalam meningkatkan kemampuan serta kualitas operasional suatu perusahaan, sehingga informasi profitabilitas yang terdapat pada laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi investor dan agen pemeringkat obligasi untuk mengambil keputusan berinvestasi serta memberikan peringkat obligasi.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya dikarenakan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2013-2017 pergerakan *rating* obligasi syariah sedang mengalami perkembangan sehingga pergerakan *rating* obligasi syariah merupakan cerminan minat investor terhadap perusahaan-perusahaan ber *rating* tinggi.

D. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Secara Bersama-sama Terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Ketiga variabel independen (bebas) dalam penelitian ini yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama)

berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Variabel *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas merupakan beberapa instrumen rasio keuangan atau akuntansi yang termasuk kedalam faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah. Di dalam penilaian *rating* obligasi syariah oleh PT PEFINDO yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas merupakan unsur keuangan yang dijadikan sebagai bahan penilaian dalam resiko keuangan. Adanya resiko keuangan yang baik dinilai kurang beresiko dalam berinvestasi, sehingga memberikan *rating* obligasi syariah perusahaan yang baik.

Leverage, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Hal ini disebabkan dengan adanya likuiditas yang besar dalam penelitian ini. Semakin besar rasio likuiditas, maka semakin baik posisi keuangan suatu perusahaan dan dana pelunasan terhadap obligasi akan berjalan secara sistematis. Likuiditas yang tinggi akan berdampak pada laba yang akan didapatkan oleh perusahaan.

Laba yang di dapat bukan hanya digunakan sebagai kegiatan operasional perusahaan, melainkan juga sebagai pembayaran dividen serta pembiayaan hutang. Selain itu *leverage*, likuiditas dan profitabilitas merupakan unsur-unsur keuangan yang termasuk dalam penilaian peringkat/*rating* obligasi oleh PT. Pefindo yaitu risiko keuangan. Dengan adanya risiko keuangan yang baik hal ini dinilai kurang berisiko dalam berinvestasi sehingga memberikan peringkat/*rating* obligasi perusahaan yang baik.

Berdasarkan hasil pengujian simultan (bersama-sama) data menunjukkan adanya pengaruh antara *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Silviana menghasilkan bahwa secara simultan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁴² Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Dinik, dkk., bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.⁴³

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukan pada kenyataannya peringkat/*rating* obligasi syariah dapat diprediksi serta berpedoman pada kinerja keuangan terutama pada variabel keuangan yaitu *leverage*, likuiditas profitabilitas. Hal ini disebabkan pada dasarnya obligasi syariah merupakan surat utang yang menggunakan akad syariah mudharabah dan ijarah. Dengan demikian jika investor membeli obligasi dari emiten maka seorang investor akan melihat kemampuan emiten dalam mengembalikan kewajibannya.

Penting untuk dilakukan dalam memahami suatu laporan keuangan, dikarenakan terkait dengan analisis fundamental yaitu analisis yang mencoba menilai perusahaan berdasarkan faktor-faktor internal/fundamental perusahaan. Memahami laporan keuangan perusahaan dengan baik akan membantu penggunanya melakukan evaluasi serta dalam pengambilan keputusan. Manfaat dari analisis laporan keuangan yaitu membantu

⁴² Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio...", 94.

⁴³ Dinik Kustiyaningrum, dkk., "Pengaruh *Leverage*...", 25.

mengantisipasi kondisi di masa mendatang dan sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian Silviana, Dinik, dkk., menggunakan variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi. Selain itu dikarenakan tahun penelitian, dan objek penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2013-2017 pergerakan *rating* obligasi syariah sedang mengalami perkembangan sehingga pergerakan *rating* obligasi syariah merupakan cerminan minat investor terhadap perusahaan-perusahaan ber *rating* tinggi. Dari hasil penelitian ini, variabel likuiditas yang paling berpengaruh dominan terhadap *rating* obligasi syariah periode 2013-2017.