

Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Pradini Rifki Fitriani¹, Irsad Andriyanto², Murtadho Ridwan³

^{1,2,3} Institut Agama Islam Negeri Kudus

*Corresponding Author:

Irsad Andriyanto

irsad.smg@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of profitability, solvability, liquidity, and growth to the Sharia bond's rating which are listed in the Indonesia Stock Exchange and rated by PT Pefindo. The population of this research is non-financial companies that are listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling of this research selected by purposive sampling. The method is a quantitative method. The data analysis technique is ordinal logistic regression using SPSS 23. The result shows that the profitability ratio has a significant positive influence on the rate of Sharia bond's rating and liquidity ratio has a significant negative influence. While solvability and growth ratio don't have any influence on the Sharia bond rating.

Keywords: *Sharia Bond rating; Profitability; Solvability; Liquidity; Firm Growth*

Received
08-06-2020

Received in revised form
25-06-2020

Accepted
27-06-2020

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap peringkat obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dinilai oleh PT Pefindo. Populasi penelitian ini adalah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini dipilih secara purposive sampling. Metode ini adalah metode kuantitatif. Teknik analisis data adalah regresi logistik ordinal menggunakan SPSS 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat peringkat obligasi Syariah dan rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Sementara solvabilitas dan rasio pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi Syariah.

Kata kunci: Peringkat Obligasi Syariah; Profitabilitas; Solvabilitas; Likuiditas; Pertumbuhan Perusahaan

PENDAHULUAN

Sebelum ditawarkan, obligasi syariah harus diperingkatkan oleh suatu lembaga pemeringkat atau *rating agency*. Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor. Lembaga pemeringkat sekuritas yang terdapat di Indonesia dan diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan adalah PT Fitch Rating Indonesia dan PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Akan tetapi, pada penelitian kali ini peneliti akan mengacu pada peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo. Hal ini dikarenakan PT Pefindo telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan. Dengan banyaknya emiten yang menggunakan PT Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasi, hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang telah memiliki kepercayaan tinggi terhadap rating agency tersebut. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu investment grade (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB dan BBB-) dan non investment grade (BB+, BB, BB-, B+,B, B-, CCC dan D). Semakin dekat peringkat obligasi dengan peringkat AAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh keberhasilan suatu perusahaan dalam membayar *fee* dan pokok pinjaman. Tujuan utama dilakukannya pemeringkatan adalah untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan obligasi dalam bentuk peringkat kepada investor.

Meskipun lembaga pemeringkat mengeluarkan peringkat obligasi dengan tujuan untuk memberikan acuan bagi para investor sebelum berinvestasi, hal ini akan

menimbulkan sebuah keraguan apabila terdapat perusahaan yang semula memiliki peringkat *investment grade* kemudian gagal bayar (*default*). Kasus emiten yang mengalami gagal bayar padahal sebelumnya memiliki peringkat layak investasi (*investment grade*) salah satunya adalah PT Berlian Laju Tanker Tbk, perusahaan ini dinyatakan gagal bayar pada enam obligasi yang berdenominasi rupiah dan dolar Amerika Serikat (AS). Pembayaran bunga tersebut seharusnya dilakukan pada 9 Februari 2012. Obligasi tersebut berbunga 12% dan akan jatuh tempo pada 2015. Sebelum masa jatuh tempo obligasi PT Berlian Laju Tanker Tbk sudah mengalami *default*, namun sejak tahun 2010 peringkatnya mulai menurun yang semula pada 13 April 2009 peringkat obligasinya adalah idA, pada tanggal 18 Mei 2010 peringkatnya mengalami penurunan menjadi idA-, kemudian diturunkan lagi menjadi idCCC pada tanggal 14 Februari 2012 dan sampai pada tanggal 27 Februari 2012 PT PEFINDO telah menetapkan PT Berlian Laju Tanker Tbk mengalami penurunan peringkat menjadi idD yang artinya *default*. Tidak hanya itu, sukuk ijarah II/2016 yang diterbitkan oleh PTTiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) peringkatnya diturunkan menjadi idD(sy) sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon sukuk tersebut. Hal ini dapat menimbulkan keraguan dan pertanyaan apakah pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat yang ada di Indonesia sudah tepat dan akurat oleh pihak investor. Menurut Fischer, salah satu alasan mengapa obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi (Fischer, 2015).

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhi pemberian peringkat obligasi syariah perusahaan. Akan tetapi, berbagai penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dari hasil yang tidak konsisten tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian menggunakan beberapa faktor seperti profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah. Pada penelitian terdahulu, kebanyakan faktor-faktor yang digunakan sebagai variabel penelitian adalah faktor yang mengacu pada keadaan perusahaan di tahun tersebut yang mana dirasa kurang mampu dalam memprediksi keadaan perusahaan di tahun berikutnya, sedangkan hampir seluruh obligasi syariah yang terbit di Bursa Efek Indonesia memiliki jangka waktu kurang lebih 5 tahun. Oleh karena itu, di sini penulis menambahkan faktor pertumbuhan perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR

Signaling Theory

Signaling theory (teori sinyal) mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan, diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena melalui informasi dasarnya dapat menyajikan keterangan dan gambaran baik keadaan masa lalu, masa kini maupun masa yang akan datang

bagi kelangsungan hidup perusahaan dan pihak yang terkait, serta merupakan media komunikasi antara perusahaan dengan pihak yang berkepentingan atas perkembangan perusahaan. Informasi yang terkait, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi pasar modal. Teori ini mengemukakan pentingnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pihak berkepentingan atau calon investor (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011; Karasek & Bryant, 2012).

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga menggambarkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Menurut Mamduh dan Halim, profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti, & Syafitri, 2018). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh February (2016), Damayanti, Ambarwati, & Astuti (2018), dan Saputro (2016) menyatakan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Solvabilitas perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti, Mahfudz, & Wulandari (2014), Ritonga (2015), dan Malia (2015) menyatakan bahwa rasio solvabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan

terhadap hutang lancarnya. Analisis dan penafsiran posisi keuangan jangka pendek adalah penting, baik bagi pihak manajemen maupun pihak-pihak di luar perusahaan seperti kreditur dan pemilik perusahaan. Bank-bank komersial dan kreditur jangka pendek lainnya sangat menaruh perhatian pada tingkat keamanan kredit-kredit jangka pendeknya, dan manajemen berkepentingan untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal kerja (Dinda, 2016; Kasmir, 2014).

Perusahaan yang likuid dan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya akan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lidiya Malia dengan judul pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk memberikan hasil rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Malia, 2015). Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan perusahaan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perekonomian dan pertumbuhan industri mencerminkan faktor inflasi di samping pertumbuhan riil. Rasio ini pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal (investor dan kreditor).

Pertumbuhan perusahaan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan berbagai macam kondisi finansial. Pada umumnya, pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang investment grade. Beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi (Ikhsan, Yahya, & Saidaturrahmi, 2012; Sani Saputri & Purbawangsa, 2016; Widiastuti & Rahyuda, 2016). Dengan demikian, hipotesis ke empat dalam penelitian ini adalah:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode penyampelan berdasarkan kriteria (*purposive sampling*) sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Nafisah, 2017; Narimawati, 2010; Nazir, 2004; Silalahi, 2015). Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan nonfinansial penerbit obligasi syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan penelitian (2014-2018).
2. Perusahaan nonfinansial penerbit obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan yang diperingkat oleh PT Pefindo selama periode pengamatan (2014-2018).

3. Mempunyai laporan keuangan pada periode 2014 sampai 2018.

Hasil dari pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, didapat beberapa sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar di BEI

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Adhi karya Tbk	ADHI
2	PT Indosat Tbk	ISAT
3	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
4	PT Sumberdaya Swatama	SSMM
5	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
6	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA

Definisi Operasional Variabel

Peringkat Obligasi Syariah

Peringkat obligasi syariah atau sukuk merupakan indikator ketepatan waktu 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 (PT Pefindo).

Skala Peringkat 1 (kategori lemah yang terdiri dari peringkat BB - BBB+), peringkat 2 (kategori kuat yang terdiri dari peringkat A - AA+) dan peringkat 3 (kategori sangat kuat yang terdiri dari peringkat AAA).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga menggambarkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* yang dapat dirumuskan dengan:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang dapat dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* yang dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan laba bersih yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi logistik ordinal. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini terdapat dua jenis skala data yaitu skala ratio dan skala ordinal. Regresi logistik ordinal merupakan salah satu analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel respon dengan variabel prediktor, di mana variabel respon dengan skala ordinal. Metode analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yang berbentuk metrik atau non metrik dengan variabel dependennya yang berbentuk kategorial atau peringkat (ordinal). Pada regresi logistik ordinal ini tidak mengharuskan terpenuhinya asumsi multivariat normal distribution dan uji asumsi klasik (Pentury, Aulele, & Wattimena, 2016).

Analisis regresi logistik ordinal pada umumnya sama seperti regresi linier, hanya saja variabel dependen yang digunakan berupa variabel non metrik atau dummy. Interpretasi model regresi logistik ordinal juga tidak dapat dilihat langsung pada nilai koefisiennya sama halnya dengan regresi linier (Ghozali, 2013). Interpretasi dapat dilihat dari nilai $\exp(B)$ atau nilai eksponen dari koefisien variabel (e^{β}) dari persamaan regresi yang terbentuk. Berikut adalah model analisis regresi logistik ordinal:

$$\text{Logit}(p_1) = \text{Log} \frac{p_1}{1-p_1} = \alpha + \beta_1 X_1$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = \text{Log} \frac{p_1+p_2}{1-p_1-p_3} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = \text{Log} \frac{p_1+p_2+p_3}{1-p_1-p_2-p_3} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan:

P : Peringkat obligasi syariah

α : Konstanta

β : Koefisien variabel independen

X1 : Variabel profitabilitas

X2 : Variabel solvabilitas

X3 : Variabel likuiditas

X4 : Variabel pertumbuhan perusahaan

Uji Overall Model Fit

Uji overall model fit dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan fit atau sesuai dengan data atau tidak. Dalam penelitian ini, uji ketepatan model menggunakan $-2 \log$ likelihood. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log$ likelihood awal (*intercept only*) dengan nilai $-2 \log$ likelihood final. Nilai yang diharapkan dari pengujian ini adalah adanya penurunan nilai dari $-2 \log$ likelihood ke nilai $-2 \log$ likelihood final dan angka ini signifikan secara statistik. Adanya penurunan nilai $-2 \log$ likelihood menunjukkan model regresi semakin baik.

Uji Kecocokan Model (Goodness of Fit Test)

Kelayakan model dalam regresi logistik ordinal ditentukan berdasarkan nilai dari Goodness of Fit Test. Pengujian Goodness of Fit Test ini diukur dengan melihat nilai dari Chi-square. Dasar pengambilan keputusan dari hasil uji goodness of fit test adalah dengan melihat nilai chi square yang kecil dengan signifikansi $p > 0,05$ pada tabel goodness of fit test. Jika nilai signifikansi $p > 0,05$ maka model sudah layak.

Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik ordinal dilakukan dengan melihat besaran nilai Nigelkerke R Square pada Pseudo R Square. Nilai dari Nigelkerke R Square dapat diinterpretasikan sebagai R^2 pada multiple regression. Model ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Pseudo R Square pada penelitian ini menjelaskan variasi tingkat peringkat obligasi syariah yang dapat dijelaskan variabel variabel independen X1 sampai X4.

Uji Pararel Line

Uji pararel line menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diharapkan dari uji ini adalah $p > 0,05$. Hasil uji pararel line yang menunjukkan nilai $p > 0,05$ berarti parameter yang digunakan dalam penelitian adalah sesuai. Sebaliknya, jika $p < 0,05$, maka parameter tidak sesuai. Ketidaksesuaian parameter ini dapat disebabkan oleh kesalahan dalam memilih *link function* atau kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Untuk itu, dapat dilakukan pemodelan kembali dengan memilih link function yang lain.

Uji Wald

Uji Wald statistik merupakan alat uji dalam regresi logistik ordinal untuk mengetahui signifikansi koefisien logistik ordinal. Uji Wald ini setara dengan uji t pada multiple regression. Uji Wald pada regresi logistik ordinal dapat dilihat dari hasil nilai parameter estimasinya. Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas adalah jika $p > 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan. Sedangkan jika $p < 0,05$ maka koefisien regresi signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Teknik analisis data dalam penelitian adalah menggunakan regresi logistik ordinal dengan bantuan SPSS 23.0. Hasil penelitian yang diperoleh adalah:

Tabel 1. Uji Ketepatan Model

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Sig.
Intercept Only	198.665		
Final	146.592	52.073	.000

Sumber: Data diolah, 2019

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai *-2 log likelihood intercept only* sebesar 198.665 dan *-2 log likelihood final* memiliki nilai sebesar 146.592. Penurunan nilai *-2 log likelihood* yang signifikan pada 0.00 sesuai dengan yang diharapkan, yang berarti model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan dengan hanya model *intercept* saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model sesuai dengan data observasinya.

Tabel 2. Uji Nagelkerke R Square

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	.425
Nagelkerke	.484
McFadden	.262

Sumber: Data diolah, 2019

Hasil perhitungan Tabel 2 menunjukkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,425 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,484. Hal ini berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 48,8%. Sedangkan sisanya 51,2% dijelaskan oleh variabel di luar model.

Tabel 3. Uji *Goodness of Fit Test*

	Chi-Square	Sig.
Pearson	321.998	.027
Deviance	146.592	1.000

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan pada hasil uji pada Tabel 3 memperlihatkan hasil nilai *chi-square* uji Pearson adalah sebesar 321,998 dengan nilai signifikansi 0,027. Sedangkan nilai uji Deviance sebesar 146,592 dengan nilai signifikansi sebesar 1,00. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi memiliki nilai yang jauh di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan layak atau cocok dengan data empiris.

Tabel 4. Hasil Uji Pararel Line

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Sig.
Null Hypothesis	146.592		
General	144.512 ^b	2.080 ^c	.978

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan dari Tabel 4, uji pararel line pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,978. Hasil ini memiliki nilai $>0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan telah sesuai.

Sedangkan hasil uji Wald ditunjukkan dalam Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Parsial

		Estimate	Sig.
Threshold	[rating = 1.00]	-10.793	.000
	[rating = 2.00]	-3.220	.001
	[rating = 3.00]	-2.003	.017
Location	Profitabilitas	75.211	.000
	Solvabilitas	-.040	.085
	Likuiditas	-4.702	.000
	Pertumbuhan	.045	.836

Sumber: Data diolah, 2019

Dari Tabel 5 di atas, dapat disimpulkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya adalah pertama, bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai wald sebesar 75,211 dan signifikan pada 0,00. Nilai tersebut $<0,05$ menandakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Kedua, nilai solvabilitas pada hasil uji dari regresi logistik ordinal adalah -0,040 dengan nilai signifikansi sebesar 0,085. Variabel solvabilitas memiliki nilai signifikan >0.05 yang artinya variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Ketiga, nilai Wald variabel likuiditas sebesar -4,702 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00. Nilai signifikansi variabel likuiditas <0.05 yang artinya variabel likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Keempat, nilai uji wald dari pertumbuhan perusahaan sebesar 0,045 dengan nilai signifikansi sebesar 0,836 yang mana nilai ini jauh melebihi signifikansi 0,05. Artinya, pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Pembahasan

Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan nonfinansial di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah risiko ketidakmampuan dalam membayar kewajibannya perusahaan (*default*). Sehingga peringkat yang diberikan pun akan semakin baik. Profitabilitas yang dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai ROA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi syariah yang diterimanya. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rasio profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan operasionalnya sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan baik itu dari penjualan ataupun pendapatan investasi.

Adanya pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah ini juga dapat dijelaskan oleh jenis obligasi syariah. Sebab, pada obligasi syariah terdapat beberapa jenis obligasi yang mana pembagian hasil keuntungannya didasarkan dengan besaran profit atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Seperti pada obligasi syariah jenis mudharabah. Obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *return indicative* atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan bergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan nisbah tertentu yang telah disepakati. Pada obligasi konvensional profitabilitas mungkin saja tidak memiliki pengaruh apapun. Sebab, seberapa besar atau kecil keuntungan dari perusahaan emiten tidak akan mempengaruhi bunga yang didapatkan oleh investor. Mereka akan mendapatkan pembagian bunga yang tetap sama.

Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi (Damayanti et al., 2018; Kustiyaningrum, Nuraina, & Wijaya, 2017; Martha et al., 2018; Pebruary, 2016; Saputro, 2016).

Pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non financial di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Solvabilitas atau yang biasa disebut juga dengan rasio utang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Semakin besar nilai DER suatu perusahaan mengindikasikan bahwa total utang yang dimiliki perusahaan tersebut lebih besar dari modal yang dimilikinya. Tingginya nilai solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan tingginya hutang yang dimiliki. Hal ini dapat membuat perusahaan kesulitan dalam membayar hutang sehingga kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan semakin besar. Namun, hal ini tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Karena jumlah hutang yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Banyak perusahaan yang memiliki hutang yang cukup besar tetapi dapat bertahan dengan menghasilkan profit yang baik karena kemampuan manajemen yang bagus dalam mengelola hutang-hutangnya.

Seperti yang sudah diketahui sebelumnya, bahwa tidak semua perusahaan dapat menerbitkan obligasi syariah. Terdapat beberapa syarat khusus yang harus dipenuhi. Di antaranya adalah aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001. Selain aktivitas utamanya yang tidak boleh bertentangan dengan fatwa MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001, perusahaan penerbit obligasi syariah juga harus memenuhi syarat yaitu memiliki peringkat *investment grade*. Dalam hal ini perusahaan harus memiliki fundamental usaha yang kuat serta memiliki fundamental keuangan yang kuat. Hal itu berarti, semua perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah sudah melalui penilaian tertentu dan memenuhi syarat tersebut. Jadi, dapat dipastikan bahwa semua perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah memiliki kemampuan usaha dan keuangan yang kuat dalam memenuhi semua kewajibannya. Selain itu, dalam obligasi syariah diwajibkan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak emiten. Jaminan ini dapat memberikan rasa aman bagi para investor walaupun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dalam membayar bagi hasil keuntungan investasi tepat waktu.

Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan penelitian terdahulu tentang faktor faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Karlina, 2016; Kusbandiyah & Wahyuni, 2014; Noviana & Solovida, 2018; Supriadi & Hariyanto, 2017).

Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Artinya nilai koefisiennya -4,702 memperlihatkan adanya hubungan yang negatif antara variabel likuiditas dan peringkat obligasi syariah. Hasil uji koefisien yang

negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka peringkat obligasi syariah akan menurun dan begitu juga sebaliknya.

Fungsi rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban pada pihak luar perusahaan maupun dalam perusahaan. Atau dengan kata lain, rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang (kewajiban) jangka pendek atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Jadi, semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Perusahaan yang likuid dan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya akan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Namun, tingginya nilai likuiditas suatu perusahaan juga harus dianalisis lebih lanjut.

Perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi sering dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan tetapi, apabila nilai *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik. Hal ini dapat mengindikasikan adanya penimbunan kas atau bahkan banyaknya kas yang tidak dimanfaatkan. Apabila suatu perusahaan memiliki kas yang melimpah, otomatis mereka akan menggunakan dana tersebut untuk keperluan operasionalnya terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan dana investasi. Padahal dalam obligasi syariah terdapat beberapa jenis obligasi yang pembagian hasilnya bergantung pada pemanfaatan dana investasi. Jika hal ini terjadi, investor tidak akan mendapatkan keuntungan bagi hasil yang diharapkan. Jika tingkat *current ratio* terlalu tinggi, hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola asetnya dengan baik. Terlalu banyak dana yang tidak produktif.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Kustiyaningrum et al., 2017; Noviana & Solovida, 2018; Surya & Wuryani, 2014).

Pengaruh rasio pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan non finansial di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini maka perusahaan mempunyai peluang investasi yang menjanjikan. Artinya perusahaan memiliki sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan tetap dapat membayar pokok dan bagi hasil obligasi syariah dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi.

Variabel pertumbuhan perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan dengan pertumbuhan laba bersih mempunyai nilai koefisien yang positif. Yang berarti nilai pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula peringkat

obligasi perusahaan yang akan didapatkan. Akan tetapi dalam temuan ini pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Yang artinya variabel pertumbuhan perusahaan tidak dipertimbangkan dalam penentuan peringkat obligasi syariah.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2018. Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah dan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan variabel solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah dapat menambah variabel-variabel independen yang berhubungan dengan peringkat obligasi syariah baik dari faktor keuangan maupun nonkeuangan, serta meningkatkan jumlah sampel pengamatan agar pengujian yang dilakukan lebih mendekati akurat. Bagi investor atau calon investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi syariah hendaknya memperhatikan peringkat obligasi emiten sebelum memilih obligasi syariah yang akan diinvestasikan agar mendapatkan obligasi yang berkualitas dan terhindar dari risiko gagal bayar. Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi diharapkan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi syariah. Peringkat yang tinggi akan menarik lebih banyak investor dan perusahaan dapat memperoleh tambahan modal eksternal yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Damayanti, A., Ambarwati, S., & Astuti, T. (2018). Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 4(3), 206. <https://doi.org/10.30998/jabe.v4i3.2479>
- Dinda, A. (2016). Analisis Manajemen Laba pada Laporan Keuangan Perbankan Syariah Periode 2005 - 2015 (Studi pada PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk., PT. Bank Syariah Mandiri dan PT. Bank Mega Syariah). *Universitas Jember Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 90.
- Fischer, T. (2015). Market structure and rating strategies in credit rating markets - A dynamic model with matching of heterogeneous bond issuers and rating agencies. *Journal of Banking and Finance*, 58, 39-56. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.03.010>

- Ghozali, I. (2013). Analisis Multivariate dengan program IBSM SPSS21. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ikhsan, A., Yahya, M. N., & Saidaturrahmi. (2012). Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhi. *PEKBIS (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis)*, 4(2), 115–123.
- Karasek, R., & Bryant, P. (2012). Signaling theory: Past, present, and future. *Academy of Strategic Management Journal*.
- Karlina, L. (2016). Penggunaan Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Potensi Financial Distress (Studi Kasus Pada Lembaga Keuangan Mikro Kota Medan Periode 2011-2013). *Jurnal BIS-A*, 05(02), 20–24.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh*. Raja Grafindo Persada.
- Kusbandiyah, A., & Wahyuni, S. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah Di Indonesia. *Seminar Nasional Dan Call for Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS*, 95–112.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>
- Malia, L. (2015). Pengaruh rasio keuangan dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia), 1–15.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Nafisah, N. (2017). Metode Penelitian. *Metode Penelitian*, 37–54. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Narimawati, U. (2010). Metodologi Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Teori dan Aplikasi.
- Nazir. (2004). Metode Penelitian. *Metode Penelitian*.
- Noviana, L., & Solovida, G. T. (2018). Pengaruh Likuiditas , Leverage, Rating Obligasi Syariah , Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk). *Stability: Journal of Management and Business*, 1(2).

<https://doi.org/10.26877/sta.v1i2.3226>

- Pebruary, S. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*.
- Pentury, T., Aulele, S. N., & Wattimena, R. (2016). Analisis Regresi Logistik Ordinal. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 10(1), 55-60. <https://doi.org/10.30598/barekengvol10iss1pp55-60>
- Ritonga, R. V. (2015). Pengaruh rasio keuangan dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia), 1-15.
- Sani Saputri, D., & Purbawangsa, I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 255121.
- Saputro, N. (2016). Pengaruh Umur Sukuk, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk). *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1-11.
- Silalahi, U. (2015). Metode Penelitian Sosial Kuantitatif. *Journal of Visual Languages & Computing*.
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. (2014). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 6(2), 105-137. <https://doi.org/10.30993/tifbr.v6i2.54>
- Supriadi, F., & Hariyanto, D. (2017). Faktor Pertimbangan Masyarakat Memilih Daftar Efek Syariah. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 13(1), 802. <https://doi.org/10.29406/jmm.v13i1.509>
- Surya, E. I., & Wuryani, E. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 33-56.
- Widiastuti, N., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 244952.