

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Objek Penelitian

##### a. PT Pemeringkat Efek Indonesia

##### 1) Profil PT Pemeringkat Efek Indonesia

Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia.

PEFINDO, yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's* (S&P), perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang member manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO 25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan pemeringkatan usaha kecil dan menengah adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan.

Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum (Juni 2018) yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak

satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham.

2) **Struktur Organisasi**

Berikut ini adalah struktur organisasi PT Bursa Efek Indonesia:<sup>1</sup>

**Gambar 4.1 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**



Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

3) **Jasa Pemeringkat**

PEFINDO melakukan dua jenis pemeringkatan: Pemeringkatan Perusahaan dan Pemeringkatan Utang. Peringkat Perusahaan, juga disebut General Obligation (GO) Rating atau Issuer Rating, adalah sebuah kajian menyeluruh atas kelayakan kredit sebuah perusahaan, atau kemampuannya untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya.

Jenis pemeringkatan ini, tidak serta merta berlaku atas suatu jenis efek utang, karena tidak dipertimbangkan esensi

<sup>1</sup> Profil Perusahaan”, diakses pada 3 Mei 2019, <http://pefindo.com/index.php/pagement/page/structure-organisation.php>

dan prasyarat jaminan, statusnya dalam proses kebangkrutan atau likuidasi, preferensi statutoir dan legitimasi serta kemampuan untuk dapat mengambil alih aset jaminan itu sendiri.

Selain itu Peringkat Perusahaan tidak mempertimbangkan kelayakan kredit dari penjamin, perusahaan asuransi atau bentuk lain enhancement kredit yang mendukung kualitas kredit. Jenis peringkat ini dapat digunakan oleh perusahaan atau untuk memberikan ukuran-ukuran tingkatan (*visible grading measure*) atas kualitas kredit secara relatif terhadap yang lainnya.

Peringkat perusahaan dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan status perusahaan. Peringkat hutang adalah opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, jenis kelas kewajiban tertentu atau program keuangan tertentu.

Dipertimbangkan juga kualitas kredit dari penjamin, perusahaan asuransi, atau bentuk lain dari enhancement kredit atas kewajiban. Opini tersebut juga mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Peringkat jenis ini akan mengarahkan penerbit utang untuk menetapkan struktur emisi utang (suku bunga, jangka waktu, enhancement kredit). Pada saat bersamaan, amat berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit utang dan surat utang pada saat membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.<sup>2</sup>

#### 4) Kode Etik

Sejak pendirian PEFINDO pada tahun 1994, PEFINDO telah mengusung kemandirian, objektivitas dan produk pemeringkatan yang kredibel untuk menunjang kebutuhan industry Pasar Modal. Dalam melakukan proses pemeringkatan, seluruh karyawan PEFINDO harus mentaati *Code of Conduct* (Kode Etik). Kode etik tersebut disusun dan mengacu pada beberapa pedoman seperti:<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> “Jasa PEmeringkat” diases pada 3 Mei 2019, <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-services.html>

<sup>3</sup> “Profil Perusahaan”, diakses pada 3 Mei 2019, <http://pefindo.com/index.php/pageman/page/code-of-conduct.php>

1. *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (IOSCO Code) yang diterbitkan oleh *International Organization Of Securities* (IOSCO). Anggota-anggota IOSCO adalah otoritas Pasar Modal dari lebih 100 negara.
2. Kode Etik dan praktek terbaik yang diadopsi oleh *Association of Credit Rating Agencies in Asia* (ACRAA). ACRAA adalah asosiasi yang didirikan oleh Asian credit rating agencies, dan diawasi oleh *Asian Development Bank* (ADB).

Dalam hal kebutuhan transparansi, PT Peringkat Efek Indonesia telah mempublikasikan Kode Etik ini dalam laman [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Dalam melakukan publikasi atas Kode Etik tersebut, PT Peringkat Efek Indonesia tidak membebankan kewajiban dan tanggung jawab kepada pihak ketiga sehubungan dengan Kode Etik tersebut atau penerapan PT Peringkat Efek Indonesia atas Kode Etik tersebut. Kode Etik ini bukan merupakan bagian dari perjanjian dengan pihak ketiga, dan pihak ketiga tidak memiliki hak untuk menuntut ketentuan yang ada di dalamnya.

PT Peringkat Efek Indonesia memiliki hak untuk merubah Kode Etik ini dari waktu ke waktu apabila terdapat perubahan dalam peraturan mengenai pemeringkatan, perubahan pada kondisi pasar, hukum dan peraturan yang berlaku.

## **b. PT Bursa Efek Indonesia**

### **1) Profil PT Bursa Efek Indonesia**

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *Self Regulatory Organization* (SRO) yang menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan. Visi PT Bursa Efek Indonesia adalah menjadi Bursa Efek yang kompetitif dengan kredibilitas kelas dunia. Untuk menjadi Bursa yang kredibel dan mendukung inklusi Pasar Modal Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia menyadari bahwa sumber daya manusia memainkan peran penting dalam keberhasilan pencapaian visi. Pada tahun 2019, Bursa Efek Indonesia menerima penghargaan *Best Companies to Work for in Asia* untuk tiga tahun berturut – turut yang diselenggarakan setiap tahun

oleh HR Asia. Penghargaan ini diberikan berdasarkan penilaian akan *employee engagement*, budaya, dan peluang untuk pengembangan. PT Bursa Efek Indonesia berkomitmen penuh untuk senantiasa mengembangkan (*develop*), mengapresiasi (*appreciate*), meningkatkan semangat dan motivasi (*energize*) karyawan guna meningkatkan *engagement* level karyawan. Dengan bekerja di BEI, Anda akan mendapatkan peluang yang besar untuk mengembangkan keterampilan dan pengalaman guna menjadi profesional pasar modal dan memberikan dampak bagi perkembangan pasar modal Indonesia.<sup>4</sup>

Perseroan menerapkan *performance based culture* melalui penerapan *performance management system* untuk mendorong kinerja yang produktif di lingkungan perusahaan. Selanjutnya, dengan mengaplikasikan konsep *total rewards*, di mana karyawan mendapatkan remunerasi dasar, pengembangan karir, dan imbalan berbasis kinerja. Bukan hanya bekerja, BEI menyeimbangkan kegiatan perusahaan dengan berbagai program dan inisiatif untuk membuat karyawan lebih bersemangat.<sup>5</sup>

## 2) Sertifikasi Sistem Manajemen

Sesuai dengan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai fasilitator dan regulator pasar modal berkomitmen untuk senantiasa meningkatkan tata kelola yang diterapkan secara konsisten di perusahaan. Dalam rangka untuk menjaga dan memastikan penerapan Sistem Manajemen yang efektif, dilakukan audit secara berkala oleh badan sertifikasi untuk penerapan Sistem Manajemen berikut ini:<sup>6</sup>

### a) Sistem Manajemen Mutu ISO 9001

Pada tahun 2005, pertama kalinya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) menerapkan Sistem Manajemen Mutu untuk penyediaan fasilitas *Disaster Recovery Center* (DRC) dan mendapatkan sertifikat ISO 9001:2000. Kemudian pada tahun 2010, dilakukan perluasan

<sup>4</sup> “Tentang BEI” diakses pada 10 Mei 2019, <https://www.idx.co.id/tentang-bei/>

<sup>5</sup> “Tentang BEI” diakses pada 10 Mei 2019, <https://www.idx.co.id/tentang-bei/karir/>

<sup>6</sup> “Sertifikasi Sistem Manajemen) diakses pada 10 Mei 2019, <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sertifikasi-sistem-manajemen/>

lingkup penerapan Manajemen Mutu secara *corporate wide* termasuk Kantor Perwakilan di seluruh Indonesia sesuai ISO 9001:2008. Seiring dengan perkembangan Sistem Manajemen Mutu ISO 9001, pada tahun 2017, BEI mendapatkan sertifikat penerapan Sistem Manajemen Mutu ISO 9001:2015. Di awal tahun 2018 BEI mendapatkan sertifikat ISO 9001:2015 secara *corporate wide*.

**b) Sistem Manajemen Keamanan Informasi ISO 27001**

Sertifikat ISO 27001 diperoleh BEI secara bertahap, dimulai pada tahun 2012 untuk fungsi yang dianggap kritikal. Kemudian secara konsisten terus dilakukan perluasan lingkup hingga pada tahun 2015 BEI telah mendapatkan sertifikat Sistem Manajemen Keamanan Informasi (SMKI) ISO 27001 untuk lingkup *corporate wide* pada keseluruhan fungsi di Perusahaan. Hal ini sebagai bentuk komitmen BEI untuk selalu meningkatkan tata kelola Perusahaan khususnya dalam pengelolaan ketersediaan, integritas, dan kerahasiaan informasi. BEI juga melakukan peningkatan standar ISO 27001 yang digunakan dari versi tahun 2005 menjadi versi tahun 2013 pada tahun 2015.

**c) Sistem Manajemen Kelangsungan Usaha ISO 22301**

BEI telah menerapkan Sistem Manajemen Kelangsungan Usaha ISO 22301:2012 guna menjamin ketersediaan layanan kepada *interested parties* apabila terjadi gangguan layanan operasional Perusahaan. Sejak tahun 2013 BEI telah melakukan serangkaian simulasi untuk menguji rencana kelangsungan usaha dan Rencana Pemulihan Sistem Teknologi Informasi pada lokasi alternatif yang telah ditetapkan untuk memastikan kesiapan Perusahaan dalam menghadapi ancaman dan gangguan kelangsungan usaha di BEI. Pada tahun 2018 BEI mendapat sertifikat Sistem Manajemen Keberlangsungan Usaha ISO 22301:2012.

## B. Analisis Data

### a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode dengan mengumpulkan, menyajikan dan pengatuan data yng jelas tentang variasi sift dan untuk mempermudah proses analisis dan interpretasi data dan hasil statistik. Penggunaan statitik deskriptif dalam penelitian ini untuk mengetahui ukuran pemusatan data (*mean*), ukuran penyebaran data (standar deviasi, maksimum dan minimum). Selain itu, dalam statisti deskriptif pada penelitian ini untuk mengetahui distribusi data.

**Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating	94	1.00	3.00	2.0638	.524835
Profitabilitas	94	-.12	.11	.0080	.03624
Solvabilitas	94	-44.97	1956.39	23.1112	201.77521
Likuiditas	94	.23	4.77	1.3611	.74943
Pertumbuhan	94	-3.84	5.84	.5399	1.49783
Valid N (listwise)	94				

Sumber: *Data Diolah 2019*

Berdasarkan tabel 4.1 variabel peringkat obligasi syariah yang memiliki kisaran nilai dari 1 sampai 3 dengan nilai rata-rata sebesar 2.0638. Dengan nilai minimum 1 oleh PT Sumberdaya Sewatama padatahun 2017 dan 2018 serta PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2017 quarter 3 dan 4. Standar deviasi sebesar 0.524835 menunjukkan perbedaan nilai yang cukup besar dengan nilai rata-ratanya.

pada profitailitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,008 serta nilainya yang berkisar -0,12 sampai 0,11. Nilai minimum profitablitas sebesar -0,12 oleh PT Sumberdaya Sewatama pada tahun 2018 quarter 4. Sedangkan nilai tertinggi dari nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,11 yaitu oleh PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2015. Standar deviasi sebesar 0,03624 menunjukkan perbedaan nilai sampel profitabillitas terhadap rata-rata.

Solvabilitas pada tabel 4.1 memiliki nilai kisaran -44,97 sampai 1956.39 dengan nilai rata-rata sebesar 23.1112.

Nilai minimum solvabilitas sebesar -44,97 yaitu oleh PT Sumberdaya Sewatama pada tahun 2017 quarter ke 4. Sedangkan nilai maksimum solvabilitas sebesar 1956.39 yaitu oleh perusahaan yang sama dengan nilai minimum solvabilitas yaitu PT Sumberdaya Sewatama pada tahun 2017 quarter 3. Standar deviasi sebesar 201.77521 menunjukkan perbedaan nilai sampel solvabilitas terhadap nilai rata-ratanya.

Pada tabel 4.1 likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1.3611 dengan kisaran nilai .23 sampai 4,77. Nilai minimum likuiditas sebesar 0,23 yaitu oleh PT Sumberdaya Sewatama pada tahun 2017 quarter 1. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4,77 yaitu oleh PT Indosat Tbk pada tahun 2017 quarter pertama. Standar deviasi yang dimiliki oleh likuiditas adalah sebesar .74943 menandakan perbedaan nilai sampel likuiditas terhadap nilai rata-ratanya.

Hasil yang ditunjukkan oleh tabel 4.1 untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah .5399 untuk rata-ratanya dan nilai pertumbuhan perusahaan berkisar -3.84 sampai 5,84. Nilai minimum pertumbuhan perusahaan sebesar -3.84 dimiliki oleh PT Sumberdaya Sewatama pada tahun 2015 quarter 3 dan nilai maksimum pertumbuhan perusahaan sebesar 5,84 yaitu oleh PT Adhi Karya Tbk pada tahun 2017 quarter ke 2. Variabel pertumbuhan perusahaan ini memiliki standar deviasi sebesar 1.49783 yang menunjukkan perbedaan sampel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai rata-ratanya.

**b. Uji Overall Model Fit**

Uji ketepatan model atau *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*. Adanya penurunan nilai *-2 log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik. Berikut ini adalah hasil dari uji *-2 log likelihood*:

**Tabel 4.2 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 diatas dapat diketahui bahwa nilai *-2 log lokehood intercept only* sebesar 198.665 dan *-2 log lokehood final* memiliki nilai sebesar 146.592. Penurunan nilai *-2 log lokehood* 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.

c. **Uji Pseudo R Square**

Pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik ordinal dilakukan dengan menggunakan *Nigelkerke R Square*. 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. Nilai *Nigelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasil *output* SPSS 23 mengenai *Nigelkerke R Square* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.3 Uji Pseudo R Square**

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

Sember: *Data Diolah 2019*

Hasil perhitungan tabel 4.3 diatas 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 diluar model.

d. **Uji *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* pada bagian bawah uji. Dibawah ini adalah hasil tampilan output SPSS versi 23 mengenai *Goodness of Fit Test*:

**Tabel 4.4 Uji Kecocokan Model**

	<b>Chi-Square</b>	<b>Sig.</b>
Pearson	321.998	.027
Deviance	146.592	1.000

*Sumber: Data Diolah 2019*

Berdasarkan pada hasil uji pada tabel 4.5 memperlihatkan hasil nilai *chi-square* uji person adalah sebesar 321,998 dengan nilai signifikansi 0,027. Sedangkan nilai uji deviance sebesar 146,592 dengan nilai signifikansi sebesar 1,00. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi memiliki nilai yang jauh diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan layak atau cocok dengan data empiris.

e. ***Test Of Parallel Line***

Berbeda dari regresi linear, sebenarnya pada regresi logistik ordinal tidak membutuhkan uji asumsi klasik. Uji asumsi pada regresi logistik ordinal dapat dilihat dari nilai p-value parallel linenya. Uji parare line menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diharapkan dari uji pararel line adalah tidak signifikan atau  $p > 0.05$ . Hasil dari uji pararel line pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Pararel Line**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Sig.
Null Hypothesis	146.592		
General	144.512 <sup>b</sup>	2.080 <sup>c</sup>	.978

Sumber : Data Diolah 2019

Berdasarkan dari tabel 4.7 diatas, uji pararel line pada penelitian ini menunjukkan nilai sebesar 0,978. Hasil ini memiliki nilai >0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan sesuai.

**f. Uji Wald**

Penelitian ini menggunakan variabel dependen peringkat obligasi syariah dan variabel independen profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah. untuk melihat hasil signifikan setiap koefisiennya yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.6 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 table 4.6 diatas, dapat disimpulkan pengaruh dari masing masing variabel independen terhadap variabel dependennya adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 ( $H_1$ )  
Adanya pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.  
Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistik ordinal pada tabel 4.6 diatas, dapat dilihat variabel profitabilitas memiliki nilai wald sebesar 15,064 dan signifikan pada 0.00. Nilai signifikan yang  $<0.05$  menandakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Jadi dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  pada penelitian ini diterima.
2. Hipotesis 2 ( $H_2$ )  
Adanya pengaruh dari rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.  
Dari tabel 4.6 diatas, dapat dilihat nilai dari solvabilitas pada hasil uji dari regresi logistik ordinal adalah 2,966 dengan nilai signifikansi sebesar 0,85. Variabel solvabilitas memiliki nilai signifikan  $>0.05$  atau melebihi toleransi taraf kesalahan yang artinya variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Jadi dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  pada penelitian ini ditolak.
3. Hipotesis 3 ( $H_3$ )  
Adanya pengaruh dari rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.  
Berdasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal pada tabel 4.6, dapat dilihat nilai wald dari variabel likuiditas sebesar 14.957 dengan nilai signifikansi sebesar 0.00. Nilai signifikansi variabel likuiditas  $<0.05$  yang artinya variabel likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  pada penelitian ini diterima.
4. Hipotesis 4 ( $H_4$ )  
Adanya pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.  
Pada tabel 4.6 diatas dapat dilihat nilai uji wald dari pertumbuhan perusahaan sebesar 0.43 dengan nilai signifikansi sebesar 0.836 yang mana nilai ini jauh melebihi *p-value* yaitu 0,05. Artinya, pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah sehingga

kesimpulan yang dapat diambil adalah  $H_4$  pada penelitian ini ditolak.

Berdasarkan tabel 4.6 pengujian data menggunakan IBM SPSS 23, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Logit}(p_1) &= -10,793 + 75,211X_1 - 0,040X_2 - 4,702X_3 + 0,45X_4 \\ \text{Logit}(p_1+p_2) &= -3,220 + 75,211X_1 - 0,040X_2 - 4,702X_3 + 0,45X_4 \\ \text{Logit}(p_1+p_2+p_3) &= -2,003 + 75,211X_1 - 0,040X_2 - 4,702X_3 + 0,45X_4\end{aligned}$$

Keterangan:

P : Peringkat obligasi syariah (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)).

X1 : Variabel profitabilitas

X2 : Variabel solvabilitas

X3 : Variabel likuiditas

X4 : Variabel pertumbuhan perusahaan

Dalam hal ini variabel independen yang signifikan adalah X1 dan X3. Penghitungan regresi logistik ordinal hubungan odds dengan variabel independen dihitung menggunakan Ms. Excel yaitu dengan rumus  $EXP=(number)$ . Sehingga dari persamaan regresi logistik ordinal diatas dapat diketahui bahwa kenaikan 1 unit X1 dalam hal ini adalah rasio profitabilitas dapat menaikkan odd ratio ( $\exp 75,211$ ) = 4,61023+E32 kategori peringkat obligasi dan menurunkan odd ratio sebesar ( $\exp -4,702$ ) = 110,1673 kategori peringkat obligasi.

### C. Pembahasan

Berdasarkan pengujian dan hasil analisis data menggunakan program komputer SPSS versi 23.0 dan *Microsoft Excel* 2010. Dapat terlihat keempat variabel independen menunjukkan pengaruh negatif dan positif signifikan terhadap variabel dependen, sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil pengujian ini

menunjukkan nilai koefisien profitabilitas sebesar 75,211 dengan nilai signifikansi 0,00. Nilai ini tidak lebih besar dari pada taraf signifikansi yaitu 5% (0,05). Dengan demikian, berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis “Adanya pengaruh dari rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia” dapat diterima.

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 resiko ketidakmampuan dalam membayar kewajibannya perusahaan (default), sehingga peringkat yang diberikanpun 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.<sup>7</sup> 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.

---

<sup>7</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 178.

Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lily Karlina dan Jaka Prasetya (2014) dengan judul pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan *non financial* yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. **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. Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa signifikansi variabel solvabilitas yang mempunyai nilai koefisien -0,04 adalah 0,085. Nilai ini signifikansi ini lebih besar dari pada taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua “solvabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi” ditolak.

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 di proksikan 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. Diantaranya 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 oleh Ratih Umroh dan Nur Cahyonowati tentang faktor faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Lily Karlina dan Jaka Prasetya dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan *Non-Finansial* yang Terdaftar Di BEI juga menyatakan bahwa rasio *leverage* (solvabilitas) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### 3. Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas signifikan tepat pada 0,00 yang mana nilai ini kurang dari pada taraf signifikansi yaitu 0,05. Sedangkan nilai koefisiennya adalah -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. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan “Adanya pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia” ditolak.

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) atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih.<sup>8</sup> Jadi, semakain tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Akan tetapi, dalam penelitian ini menemukan hasil yang berbeda dari teori yang selama ini berlaku. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi yang diterimanya. Apabila dilihat dari data yang tertera pada lampiran, perusahaan yang memiliki nilai likuiditas diatas batas tertentu mengalami penurunan peringkat obligasi syariah. Dalam data tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas diatas 2 terbukti mengalami penurunan peringkat obligasi syariah. Pada dasarnya, setiap perusahaan yang likuid dan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya 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 dapat juga mengindikasikan banyaknya piutang yang tidak tertagih. 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. Indikasi lain apabila suatu perusahaan memiliki tingkat *current ratio* terlalu tinggi adalah tanda bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengelola asetnya dengan baik. Seperti banyaknya dana yang

---

<sup>8</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2016), 110.

tidak produktif dan banyaknya piutang yang tidak tertagih. Dana yang tidak produktif dapat mempengaruhi pengasilan perusahaan. Yang mana hal ini juga pasti akan mempengaruhi pembagian hasil kupon obligasi syariah jenis tertentu. Banyaknya piutang tidak tertagih juga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini disebabkan piutang tidak tertagih tidak dapat dikonversikan ke dalam kas dengan segera sedangkan perusahaan membutuhkan kas untuk membayar semua kewajibannya, baik itu kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kresna Dwi Prasetyo, Dudi Pratomo dan Eddy Bidiyono yang berjudul pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan goodwill terhadap peringkat obligasi yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

#### 4. Pengaruh rasio pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai koefisien sebesar 0,045 dan nilai signifikansi sebesar 0,836. Yang mana nilai ini jauh lebih besar dari pada taraf signifikansi yaitu 5% (0,05). Dengan demikian, hipotesis yang mengatakan bahwa “pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi” ditolak.

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.<sup>9</sup> Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini maka perusahaan mempunyai peluang investasi yang menjanjikan. Artinya perusahaan memiliki sesuatu yang menjanjikan dalam memberkan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan tetap dapat membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi.<sup>10</sup>

<sup>9</sup>Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, 116.

<sup>10</sup> Indah Wijayanti. “ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3, No. 3 (2014). Hlm, 12.

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. Menunjukkan bahwa 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.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hengki Junius Sihombing dan Eka Nuraini Rachmawati dengan Judul Faktor Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan alat analisis yang sama yaitu regresi logistik ordinal penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Kresna Dwi Prasetyo, Dudi Pratomo dan Eddy Bidiyono yang berjudul pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan goodwill terhadap peringkat obligasi juga menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi.