

**PENGARUH *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

DICKHA MELINDA OCTAVIYANTI

2014310734

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

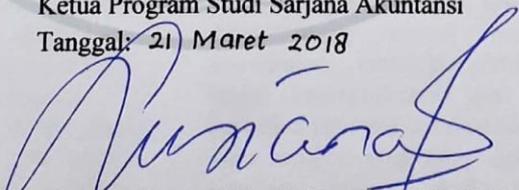
Nama : Dickha Melinda Octaviyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 31 Oktober 1995
N.I.M : 2014310734
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal: 18 Maret 2018


Dr. Nanang Shonhadji, S. E., Ak., M. Si., CA., CIBA., CMA

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal: 21 Maret 2018


Dr. Luciana Spica Almia S.E., M.Si., OIA, CPSAK

PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH

Dickha Melinda Octaviyanti
STIE Perbanas Surabaya
Email: dickhamelindao@gmail.com

ABSTRACT

This research is aimed to know whether the leverage, firm size, profitability, and liquidity take effect to the islamic bond (sukuk) rating . Islamic bond rating is a dependent variable, while liquidity, profitability, and deferred tax are independent variable. The population of this research is the companies that published sukuk and listed in Indonesia Stock Exchange and also rated by PT. Pefindo, criteria used in research in the period 2011-2016. The method of sampling is the use of documentary study by using secondary data and sample of 42 sukuk issued by companies listed in Indonesia Stock Exchange and also rated by PT. Pefindo. Data were analyzed using SPSS software 23 version and analysis tools to test the hypothesis is multinomial logistic regression. The result of this research described that profitability take effect to islamic bond rating. Meanwhile, leverage, firm size, and liquidity does not influence to islamic bond rating.

Key Word : *Leverage, Size, Profitability, Liquidity, and Islamic Bond Rating*

PENDAHULUAN

Industri pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan. Hal ini ditandai dengan berbagai indikator yang diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu produk investasi berbasis syariah adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk. Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*).

Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emitmen

kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emitmen untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Silviana Pebruary, 2016).

Sukuk atau obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi, akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi (Damalia Afiani, 2013). Pada obligasi syariah juga dilakukan pemeringkatan seperti halnya dalam obligasi konvensional. Namun, di Indonesia pemeringkatan sukuk masih jarang dilakukan. Indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil

obligasi syariah dapat dilihat dari peringkat sukuk, dimana mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan.

Obligasi syariah juga dapat menimbulkan suatu risiko, salah satunya ialah risiko gagal bayar (*default risk*). Untuk mengurangi adanya risiko tersebut, maka diperlukan informasi dari pihak ketiga yang dapat dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat dibutuhkan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat obligasi syariah bertujuan untuk mengetahui *return* yang diperoleh beserta risiko yang ditanggung bagi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi. Peringkat obligasi syariah diberikan untuk mengetahui apakah obligasi syariah berada pada peringkat *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) atau *non investment grade* (BB, B, CCC, D). *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi syariah yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah (Kalia Melis, 2013). Adapun terdapat tiga lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA.

Fenomena yang terjadi pada beberapa emitmen di Indonesia yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan mempunyai peringkat layak investasi (*investment grade*), sehingga beberapa investor sempat mengalami krisis kepercayaan terhadap analisis-analisis kredit yang dilakukan oleh pihak independen sekalipun. Salah satu kasus yang terjadi pada tahun 2012 lalu yaitu pada sebuah perusahaan pelayaran nasional, PT Berlian Laju Tanker (BLT) yang dinyatakan *default* (gagal bayar). BLT mengalami gagal bayar atas pembayaran bunga dan cicilan imbalan atas enam surat hutangnya. Surat hutang yang pertama adalah perusahaan mengalami gagal bayar kepada anak perusahaannya atas konversi

bergaransi senilai 125 juta dolar dan BLT *Finance* senilai 36,632 juta dolar. Selanjutnya, perusahaan mengalami gagal bayar senilai 7,5 juta rupiah yang seharusnya dilakukan pada 9 Februari 2012 atas bunga obligasi konversi bergaransi milik BLT *International Corporation*. Sementara, empat surat hutang lainnya milik perseroan langsung dimana dua seri Sukuk Ijarah BLT II dan dua seri lagi adalah Obligasi BLT IV. Dengan demikian total gagal bayar atas bunga senilai 17,5 miliar rupiah. Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasi menurunkan peringkat sukuk PT Berlian Laju Tanker yang sebelumnya CCC menjadi D. Risiko gagal bayar dari suatu perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi syariah dan akan mempengaruhi kepercayaan para investor terhadap obligasi syariah tersebut.

Peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, adapun peneliti terdahulu yang pernah menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah, diantaranya Lidya Malia (2015) yang mengemukakan hasil pada penelitiannya bahwa peringkat obligasi syariah dipengaruhi oleh likuiditas. Penelitian yang dilakukan oleh Lidiya Malia (2015) menunjukkan hasil dimana peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh produktivitas dan profitabilitas, sedangkan T. Arundina *et al* (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh *leverage*. Kalia Melis (2013) menguji apakah ada pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah, dan hasil atas penelitian tersebut menunjukkan bahwa peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh *leverage*. Hasil penelitian Ani K. Dan Sri W. (2014) menyatakan hasil bahwa peringkat obligasi syariah dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak didukung dengan hasil penelitian dari T. Arundina *et al* (2015) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Abulgasem *et al* (2015)

menemukan bahwa peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh profitabilitas dan tidak dipengaruhi oleh variabel *leverage*, *corporate governance* dan struktur sukuk. Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas merupakan variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan, variabel profitabilitas dan produktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.

Sejumlah penelitian mengenai peringkat obligasi syariah yang telah disebutkan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Bervariasinya pemilihan variabel dalam model penelitian diasumsikan dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian menjadi salah satu motivasi penulis.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signal theory*) mengasumsikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dengan investor atau calon investor. Manajer dipandang memiliki informasi tentang perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor maupun calon investor. Teori sinyal menjelaskan alasan pentingnya perusahaan menyajikan informasi kepada public (Wolk *et al.*, 2012). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang diungkapkan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Scott (2012) menjelaskan mengenai pemberian sinyal yang didefinisikan sebagai tindakan manajemen puncak yang tidak rasional jika dilakukan oleh manajemen yang lebih rendah. Pemberian sinyal merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymmetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan

investasi. Sehingga dapat diperoleh “kabar baik” (*good news*) dan “kabar buruk” (*bad news*) mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan dan keputusan investasi (Myers, 1989).

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah manajemen diharapkan selalu memberikan sinyal-sinyal atas suatu kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada di posisi yang kuat atau lemah, sehingga informasi tersebut berguna bagi pengguna laporan keuangan eksternal, khususnya untuk para investor dan kreditur. Dengan memberikan informasi mengenai peringkat obligasi syariah yang dilakukan oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek yang diterbitkan perusahaan dapat menjadi salah satu cara untuk memberikan sinyal bagi pihak eksternal. Dengan begitu investor akan mengetahui tingkat keamanan atas sukuk yang diterbitkan, sehingga investor akan menangkap sinyal baik atau buruk atas peringkat obligasi syariah yang akan dibelinya. Hal tersebut yang menjadikan keterkaitan antara teori signal dengan penelitian ini.

Obligasi Syariah

Obligasi Syariah di dunia internasional dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” atau yang dalam bahasa Indonesia diartikan mirip dengan “sertifikat”. Namun di Indonesia lebih dikenal dengan istilah Obligasi Syariah.

Menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali pada saat jatuh tempo.

Peringkat Obligasi Syariah

Peringkat obligasi syariah merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade* (Kalia Melis, 2013).

Meysam Safari, Mohamed Ariff, Shamsher Mohamad (2014 : 113) menjelaskan kegunaan adanya peringkat adalah untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi suatu perusahaan jika dipandang dari segi investor. Di Indonesia saat ini, terdapat beberapa lembaga yang berperan sebagai Lembaga Pemeringkat Efek antara lain Standard & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Rating Indonesia, dan Pefindo.

Rasio Leverage

Kasmir (2013: 151) mendefinisikan rasio *leverage* sebagai "Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dan rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajiban atau hutangnya, besar kecilnya rasio ini sangat bergantung pada pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya".

Debt to Total Asset Ratio atau rasio utang terhadap aktiva merupakan rasio yang menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh aktiva, dimana jika rasio ini cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki rasio kebangkrutan yang cukup besar.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Febriani, 2013). Ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi

dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan. Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan rumus dari pertumbuhan aset.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2016: 81).

Menurut Lidiya Malia (2015), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan rumus *Return on Assets* (ROA).

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2013:129). Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi syariah dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan menggunakan rumus *Current Ratio*.

Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang

dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Rasio *leverage*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio (Hanafi dan Halim, 2016: 79), maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta dapat mempengaruhi peringkat obligasinya semakin tinggi risikonya semakin rendah pula peringkat obligasi syariahnya. Dari hal tersebut, maka dengan adanya rasio *leverage*, investor dapat melihat adanya risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan dan investor tidak akan mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada obligasi syariah.

Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan peringkat obligasi syariah perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian T. Arundina *et al* (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Febriani, 2013). Untuk mengetahui seberapa besar asset yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas,

menggunakan ukuran perusahaan sebagai indikator. Perusahaan besar lebih memiliki asset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat pengembalian hutang.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena merefleksikan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan obligasi syariah, sehingga kreditor lebih percaya dalam mengkreditkan dana kepada perusahaan dan ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk sinyal bagi pemeringkat obligasi syariah didalam melakukan penilaian peringkat obligasi syariah. Hasil dalam penelitian Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Profitabilitas merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Lidiya Malia (2015), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian Abulgasem (2011), menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Silviana Pebruary (2016) yang juga menunjukkan *return on assets* yang berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi syariah.

maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2013:129). Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi syariah dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk mencari investor untuk berinvestasi pada perusahaannya. Sehingga semakin rendah rasio likuiditas berarti

menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah.

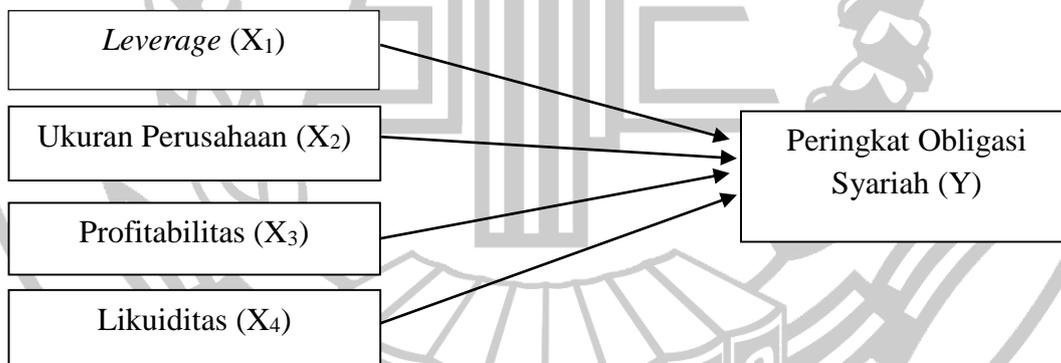
Hasil dalam penelitian Kalia Melis (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk. Hal tersebut juga didukung dengan hasil penelitian dari Lidiya Malia (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di BEI dengan data laporan keuangan tahun 2011-2015 dan diperingkat oleh PT Pefindo pada tahun 2012-2016.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode

purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, yaitu sebagai berikut:

- Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT Pefindo selama periode 2011-2016.
- Perusahaan yang selama periode penelitian memiliki peringkat atas obligasi syariah dalam kategori

investment grade (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+).

Terdapat sebanyak 17 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sementara terdapat 42 data obligasi syariah yang berasal dari 14 perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data pada penelitian ini adalah data sekunder. Dengan menggunakan metode pengumpulan data berupa arsip dan dokumentasi dari beberapa literatur yang sesuai dengan konsep penelitian. Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan tahun 2011-2015 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan peringkat

obligasi syariah tahun 2012-2016 oleh lembaga pemeringkat yaitu PT Pefindo.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu peringkat obligasi syariah, dan variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Peringkat Obligasi Syariah

Peringkat obligasi syariah merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil (Kalia Melis, 2015).

Tabel 1
Kategori Peringkat Obligasi Syariah

Skor	Simbol	Rating Grade	Kategori
3	idAAA(sy)	idAAA(sy)	<i>Investment Grade</i>
		idAA+(sy)	
2	idAA(sy)	idAA(sy)	
		idAA-(sy)	
		idA+(sy)	
1	idA(sy)	idA(sy)	
		idA-(sy)	
		idBBB+(sy)	

Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (Hanafi & Halim, 2016: 79). Pengukuran rasio *leverage* pada penelitian ini menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* yang menggunakan perbandingan antara total utang dengan aset. Rumus *Debt to Total Asset Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Febriani (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Variabel ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan rumus pertumbuhan aset.

$$PA = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Hanafi & Halim, 2016: 81). Pada penelitian ini pengukuran profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan) (Hanafi & Halim, 2016: 75). Pada penelitian ini pengukuran likuiditas menggunakan rumus *Current Ratio*. Dimana, rumus dari *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 23, melalui tahapan analisis deskriptif dan uji hipotesis. Dimana tahapan dari uji hipotesis adalah :

- a. Uji *Overall Fit Model*
- b. Uji Tabel Klasifikasi
- c. Uji Signifikansi secara individual (Uji t)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atas variabel independen suatu penelitian, yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	42	0,1316	0,9117	0,64724	0,2218385
SIZE	42	-0,2001	1,1773	0,18375	0,2175286
PRFTBLTS	42	-0,0455	0,1117	0,028063	0,0340265
LKDTS	42	0,2836	3,9155	1,55452	0,7930662

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,64724 dengan standar deviasi sebesar 0,2218385, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak memiliki banyak variasi.

Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 2 adalah dari 42 sampel penelitian, *debt to total asset ratio* terendah adalah sebesar 0.1316 atau sebesar 13.16% yang merupakan *debt to total asset ratio* milik Bank Muamalat Indonesia Tbk pada

data laporan keuangan tahun 2011 yang artinya Bank Muamalat Indonesia Tbk memiliki kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya menggunakan total hutang apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lain yang menjadi sampel penelitian. Rasio *leverage* tertinggi dimiliki oleh Maybank Indonesia, Tbk dengan nilai *debt to total asset ratio* sebesar 0.9117 atau 91.17% merupakan *debt to total asset ratio* milik Maybank Indonesia Tbk pada data laporan keuangan tahun 2013 yang artinya Maybank Indonesia Tbk memiliki

kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya menggunakan total hutang jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel penelitian.

Pada Tabel 2 diketahui nilai pertumbuhan asset terendah sebesar -0.2001 dicapai oleh Matahari Putra Prima, Tbk pada laporan keuangan tahun 2013 yang artinya Matahari Putra Prima, Tbk memiliki nilai pertumbuhan asset yang menurun dari tahun-tahun sebelumnya sehingga kemampuan Matahari Putra Prima, Tbk untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman jika terjadi krisis sangat rendah bila dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel penelitian. Nilai maksimum sebesar 1.1773 dicapai oleh Perusahaan Listrik Negara (Persero) pada laporan keuangan tahun 2015 yang artinya bahwa nilai pertumbuhan asset Perusahaan Listrik Negara (Persero) meningkat pada tahun 2015 sehingga kemampuan Perusahaan Listrik Negara (Persero) untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman jika terjadi krisis sangat bagus atau risiko gagal bayar (*default*) kecil bila dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel. Tabel 2 diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) pertumbuhan asset perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini adalah 0.18375 atau sebesar 18.375% dengan standar deviasi 0.2175286, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih rendah jika dibandingkan dengan standar deviasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki banyak variasi.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,037062 atau sebesar 3.7062% dengan standar deviasi sebesar 0.0340265, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak memiliki banyak variasi. Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 2 adalah dapat diketahui bahwa dari 42 sampel penelitian, ROA terendah sebesar -0.0445 yang

merupakan ROA milik Perusahaan Listrik Negara (Persero) pada data laporan keuangan tahun 2013, hal ini berarti Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki kemampuan yang rendah dalam menghasilkan laba berdasarkan total assetnya jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang dijadikan sampel penelitian. ROA tertinggi adalah sebesar 0.1117 atau sebesar 11.17% yang merupakan ROA milik Mayora Indah, Tbk pada data laporan keuangan tahun 2015, hal ini berarti bahwa Mayora Indah, Tbk memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba berdasarkan total assetnya jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang dijadikan sampel penelitian.

Pada Tabel 2 diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1.55451 atau sebesar 155.451% dengan standar deviasi sebesar 0.7930662 atau sebesar 79.30662%, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak memiliki banyak variasi. Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 2 adalah dari 42 sampel penelitian, *current ratio* terendah adalah sebesar 0.2836 atau sebesar 28.36% yang merupakan *current ratio* milik Maybank Indonesia Tbk pada data laporan keuangan tahun 2013 yang artinya Maybank Indonesia Tbk memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan asset lancarnya bila dibandingkan dengan perusahaan yang lain yang menjadi sampel penelitian. Nilai *current ratio* tertinggi pada penelitian ini adalah 3.9155 atau sebesar 391.55% merupakan *current ratio* milik Bank Muamalat Indonesia, Tbk pada data laporan keuangan tahun 2011 yang artinya Bank Muamalat Indonesia, Tbk memiliki kemampuan yang tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan asset lancarnya jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3
Frekuensi Peringkat Obligasi Syariah

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid A	7	16,7	16,7	16,7
AA	26	61,9	61,9	78,6
AAA	9	21,4	21,4	100,0
Total	42	100,0	100,0	

Sumber : Data diolah SPSS 23

Peringkat obligasi syariah dianalisis menggunakan skala pengukuran dengan memberikan nilai 1 untuk peringkat obligasi syariah A, 2 untuk peringkat obligasi syariah AA, dan 3 untuk peringkat obligasi syariah AAA, dimana variabel dependen pada penelitian ini merupakan variabel dummy.

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa frekuensi yang dihasilkan, terdapat 7 jenis obligasi dengan peringkat A dengan persentase sebesar 16.7%, dimana merupakan frekuensi terkecil jika dibandingkan dengan frekuensi sukuk dengan peringkat AA dan AAA. Obligasi syariah dengan peringkat AA terdapat sebanyak 26 sukuk dengan persentase sebesar 78.6% , dan obligasi syariah

dengan peringkat AAA terdapat 9 jenis obligasi syariah dengan persentase sebesar 21.4%, dimana frekuensi tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan frekuensi obligasi syariah dengan peringkat AA, namun lebih tinggi jika frekuensi obligasi syariah dengan peringkat AAA dibandingkan dengan frekuensi obligasi syariah dengan peringkat A.

Pengujian Hipotesis **Uji Overall Fit Model**

Uji *Overall Fit Model* digunakan untuk mengetahui apakah model yang dihipotesiskan fit dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk fit atau layak digunakan.

Tabel 4
2 Log Likelihood, Cox & Snell R Square, Nagelkerke R Square

Step	2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
0	77,750	-	-
1	59,700	0.349	0.414

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai -2 Log Likelihood, yaitu dengan membandingkan antara nilai -2LL pada awal (step 0) dengan model hanya memasukkan konstanta, dengan nilai -2LL pada akhir (step 1) dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Hasil uji menunjukkan nilai -2LL pada awal (step 0) sebesar 77.750 mengalami penurunan sebesar 18.050 sehingga nilai -

2LL pada akhir (step 1) sebesar 59.700, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk fit atau layak digunakan.

Berdasarkan Tabel 4 nilai *Cox & Snell* sebesar 0.349 atau 34.9% dan nilai *Nagelkerke* sebesar 0.414 atau 41.4%, hal ini berarti bahwa peringkat obligasi syariah pada kategori *investment grade* (AAA, AA,

dan A) dapat dijelaskan oleh variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 41.4%, sedangkan sisanya yaitu 58.6% dijelaskan oleh variabel lain yang belum termasuk dalam model atau penelitian ini.

Uji Tabel Klasifikasi

Uji tabel klasifikasi berfungsi untuk memprediksi kemungkinan sukuk yang diterbitkan perusahaan termasuk peringkat A, AA, atau AAA.

Tabel 5
Tabel Klasifikasi

Observed	Predicted			Percent Correct
	A	AA	AAA	
A	2	5	0	28,6%
AA	1	25	0	96,2%
AAA	1	4	4	44,4%
Overall Percentage	9,5%	81,0%	9,5%	73,8%

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji klasifikasi obligasi syariah yang memiliki peringkat A adalah sebanyak 7, namun dari hasil observasi hanya sebanyak 2 obligasi syariah yang sesuai dan termasuk kategori peringkat A, hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan banyaknya obligasi syariah antara hasil observasi dengan klasifikasi, dimana pada hasil observasi ditemukan banyaknya obligasi syariah yang lebih rendah, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 28.6%.

Berdasarkan Tabel 5 yang termasuk dalam obligasi syariah dengan peringkat AA sebanyak 26 obligasi syariah. Hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 25 obligasi syariah yang sesuai dan termasuk dalam kategori obligasi syariah peringkat AA, sedangkan 1 diantaranya termasuk kedalam kategori obligasi syariah peringkat A, sehingga persentase klasifikasinya adalah sebesar 96.2%.

Berdasarkan Tabel 5 yang termasuk dalam obligasi syariah dengan peringkat AAA sebanyak 9 obligasi syariah. Hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 4 obligasi syariah yang sesuai dan termasuk dalam kategori peringkat AAA, sedangkan 5 diantaranya tidak termasuk ke dalam kategori obligasi syariah peringkat AAA, dimana satu diantaranya merupakan obligasi syariah dengan kategori peringkat A, dan empat lainnya merupakan sukuk dengan kategori peringkat AA, sehingga persentase klasifikasinya adalah sebesar 44.4%.

Uji Signifikansi Individual

Uji signifikansi secara individual ini digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing 11 variable independen terhadap 11 variable dependen.

Tabel 6

Hasil Pengujian Regresi Multinomial Logistik

	A/AAA		AA/AAA	
	B	Sig	B	Sig
Intercept	6.063	.178	1.774	.672
LEVERAGE	-5.834	.229	-1.351	.782
UKURAN PERUSAHAAN	-2,954	.230	-3.523	.222
LIKUIDITAS	-1.406	.309	-4.454	.616

Sumber : Data diolah SPSS 23

Dari model pertama (A/AAA) diperoleh hasil bahwa variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah A dibandingkan peringkat obligasi syariah AAA karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 5%.

Begitu juga dengan model kedua (AA/AAA) diperoleh hasil bahwa variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah AA dibandingkan peringkat obligasi syariah AAA karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 5%.

Tabel 7
Hasil Pengujian Likelihood Ratio Test

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept	61,956	2,256	2	,002
LEVERAGE	61,525	1,825	2	,402
UKURANPERUSAHAAN	62,291	2,591	2	,274
PROFITABILITAS	68,788	9,088	2	,011
LIKUIDITAS	60,888	1,188	2	,552

Sumber : Data diolah SPSS 23

Metode *Likelihood ratio test* tidak hanya menjadi uji signifikansi keseluruhan untuk model, namun bisa juga menjadi uji yang paling akurat dan bisa diandalkan untuk mengetahui dampak tiap variabel independen dalam model. Berdasarkan hasil uji *Likelihood ratio test* yang ditunjukkan pada Tabel 7 diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai

signifikansi lebih dari 5% yaitu sebesar 0.402 atau 40.2%, hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi lebih dari 5% yaitu sebesar 0.274 atau 27.4%, yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Profitabilitas memiliki

nilai signifikansi kurang dari 5% yaitu sebesar 0.011 atau 1.1%, hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas signifikan pada tingkat 5%, yang artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Likuiditas memiliki nilai signifikansi lebih dari 5% yaitu sebesar 0.552 atau 55.2%, hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (A/AAA) dan (AA/AAA) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah, begitupun dengan hasil uji metode *Likelihood ratio test* yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya melalui total liabilitasnya maka tidak menjadikan peringkat obligasi syariah suatu perusahaan meningkat. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah pada penelitian ini dikarenakan adanya data yang ekstrim dari Bank Muamalat Indonesia Tbk.

Data statistik deskriptif *leverage* pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *leverage* lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasinya, yang artinya data tidak memiliki banyak variasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang mampu untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pengguna laporan keuangan eksternal mengenai tingkat risiko sukuk yang akan dibeli oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Ani K. & Sri Wahyuni (2014), dan Kalia Melis

(2013) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Namun bertentangan dengan hasil dari penelitian Endah Winanti dkk (2017), Silviana Pebruary (2016), dan T.Arundina *et al* (2015) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan karena perbedaan proksi pengukuran dalam penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus pertumbuhan asset untuk menunjukkan kekayaan suatu perusahaan. Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (A/AAA) dan model (AA/AAA) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk, begitupun juga berdasarkan metode *Likelihood ratio test* menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah ditolak. Semakin besar ukuran asset suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk memberikan pembayaran kepada investor jika terjadi krisis. Nilai dari ukuran perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi syariah yang tinggi sedangkan ketika nilai dari ukuran perusahaan rendah akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi syariah yang rendah atau buruk.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Noriz *et al* (2016), namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari T. Arundina (2015) dan Ani K. & Sri Wahyuni (2014) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Perbedaan hasil penelitian ini bisa

disebabkan karena perbedaan proksi pengukuran dari ukuran perusahaan, dimana pada penelitian T. Arundina (2015) dan Ani K. & Sri Wahyuni (2014) menggunakan rumus *log of total assets*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan rumus pertumbuhan aset.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (A/AAA) dan model (AA/AAA) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah, namun berdasarkan metode *Likelihood ratio test* menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah ditolak. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan memberikan sinyal yang positif bagi investor bahwa kinerja keuangan perusahaan yang mengeluarkan sukuk tersebut baik sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi syariah perusahaan.

Data statistik deskriptif profitabilitas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas lebih besar jika dibandingkan dengan standar deviasinya, yang artinya data tidak memiliki banyak variasi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pengguna laporan keuangan eksternal atas tingkat resiko sukuk yang akan dibeli oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Endah Winanti (2017), Lidiya Malia (2015), dan Ani K. & Sri Wahyuni (2014), namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Silviana Pebruary (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan karena

perbedaan periode waktu pengamatan dimana pada penelitian Silviana Pebruary (2016) menggunakan periode 2010-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2010-2015.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual model (A/AAA) dan (AA/AAA) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk, begitupun dengan hasil uji metode *Likelihood ratio test* yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya melalui asset lancarnya maka tidak menjadikan peringkat obligasi syariah suatu perusahaan meningkat. Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap *rating* sukuk pada penelitian ini dikarenakan adanya data yang ekstrim dari Bank Muamalat Indonesia Tbk.

Data statistik deskriptif likuiditas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata likuiditas lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasinya, yang artinya data tidak memiliki banyak bervariasi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori sinyal yang mampu untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pengguna laporan keuangan eksternal mengenai tingkat resiko sukuk yang akan dibeli oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Endah Winanti dkk (2017) dan Silviana Pebruary (2016), namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Lidiya Malia (2015), T.Arundina dkk (2015), dan Kalia Melis (2013) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa likuiditas

mampu mempengaruhi peringkat obligasi syariah.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Tinggi rendahnya rasio *leverage* tidak mempengaruhi baik atau tidaknya peringkat obligasi syariah suatu perusahaan.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi baik atau tidaknya peringkat obligasi syariah suatu perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Kenaikan rasio profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Hal ini disebabkan dengan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan yang mengakibatkan semakin rendahnya risiko gagal bayar (*default*), semakin baik peringkat obligasi syariah yang diberikan terhadap perusahaan.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Tinggi rendahnya rasio likuiditas tidak dapat mempengaruhi baik atau tidaknya peringkat obligasi syariah suatu perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang menjadi sampel terlalu sedikit karena adanya kriteria yang harus dipenuhi, aspek penelitian yang digunakan hanya sebatas *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Keterbatasan yang selanjutnya yaitu penelitian ini hanya menggunakan agen pemeringkat PT Pefindo serta dalam penelitian ini menggabungkan dua sektor bank dan non bank sebagai sampel dalam penelitian sehingga menyebabkan

perbedaan karakteristik laporan keuangan khususnya pada pos hutang.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dan berdasarkan kesimpulan yang telah ditarik pada penelitian ini, maka saran yang akan diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor sebelum mengambil keputusan terkait obligasi syariah yang akan dipilih, untuk dapat menangkap sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi syariah yang akan dibeli.
2. Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dengan harapan akan semakin bertambahnya jumlah sampel, diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat lain selain PT Pefindo agar dapat dilakukan perbandingan, diharapkan dapat menambah variabel lain diluar variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas seperti umur obligasi (*time to maturity/tenor*), dan juga diharapkan dapat lebih menspesifikasi kan sektor perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

DAFTAR RUJUKAN

- Abulgasem, Mohamed.,Muhamed, N.A., dan Ramli, N.M. 2015. "The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating". *Procedia Economics and Finance*. Pp: 62-74.
- Ani, K., dan Sri, W. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia. *Syariah Paper Accounting FEB-UMS*, halaman: 31-43.

- Arundina, T., Omar, M. A., & Kartiwi, M. 2015. The predictive accuracy of Sukuk ratings; Multinomial Logistic and Neural Network inferences. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34. Pp: 273-292.
- Endah, W., Siti, N., dan Kartika, H. T. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Vol. 18, No. 01, halaman: 131-138.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah
- Mamduh M, H., dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Irma Febriani., Hari, S, N., dan Saryadi. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Lembaga Keuangan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *ejournal*, UNDIP, halaman: 3.
- Kalia Melis. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Brawijaya*. Vol 03. No. 2, halaman: 1-17.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lidiya Malia. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 4.No. 11, halaman: 2-13.
- Manan, H. A. 2012. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana
- Mohd, Saad., Noriza., Mohd, N.Haniff., dan Norli Ali. 2016. "Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds". *Procedia Economics and Finance*. Pp: 339-348.
- Myers, S.C., "Signaling and Accounting Information". *NBER Working Paper Series*
- Safari, M. Ariff, M., dan Mohamad, S. 2014. *Sukuk Securities New Ways Debt Contracting*. Singapore : John wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- Sapto, Rahardjo. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Scott, W. R. 2012. *Financial Accounting Theory Third Edition*. Canada: Pearson Canada Inc.
- Silviana Pebruary. 2016. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013". *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 13. No. 1, halaman: 95-110.
- Wolk, Harry.I., Michael, G.Tearney., dan James, L.Dodd. 2001. *Accounting Theory :a conceptual and institutional approach*. Fifth Edition, South Western Collage Publishing, Cincinnati, Ohio