

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

4.1.1.1 PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT. Pefindo merupakan salah satu lembaga pemeringkat efek yang diakui di 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 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 diperdagangkannya di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini PEFINDO telah melakukan lebih dari 500 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 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, 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 badan hukum (per 31 Desember 2014) yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham.

4.1.1.2. Kriteria Pemeringkatan Perusahaan

Dalam melakukan pemeringkatan terhadap perusahaan-perusahaan penerbit efek, 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 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 tingkat (*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.

4.1.1.3 Faktor Keuangan dan Non Keuangan Perusahaan Sampel

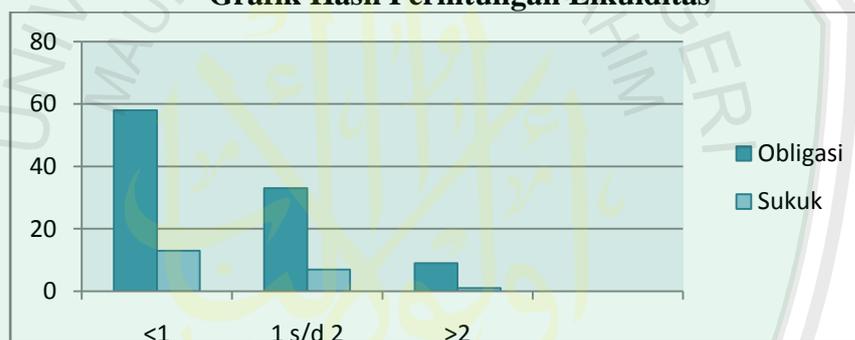
a. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar. Menurut

Kasmir (2012: 128) ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama bisa karena perusahaan tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua bisa karena perusahaan memiliki dana namun dananya tidak mencukupi.

Dari analisa hasil perhitungan likuiditas perusahaan sampel pada tahun 2012 sampai 2014, diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 4.1
Grafik Hasil Perhitungan Likuiditas



Sumber: Data diolah

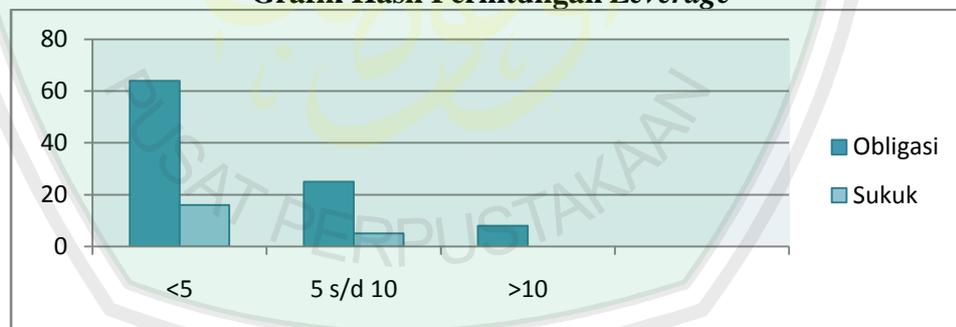
Dari grafik di atas, diketahui bahwa tingkat likuiditas <1 yang paling banyak, baik itu perusahaan penerbit obligasi maupun sukuk. Untuk perusahaan perbankan, semakin rendah rasio ini maka akan semakin likuid bank tersebut. Dengan menggunakan persamaan total kredit terhadap aset, maka jika rasio semakin besar maka jumlah aset yang diperlukan untuk membiayai kreditnya akan semakin besar. Sedangkan pada perusahaan non-bank, semakin besar rasio likuiditas maka mengindikasikan adanya aset yang nganggur atau aset lebih yang tidak diinvestasikan ke arah produktif.

b. *Leverage*

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Semakin besar rasio *leverage* pada suatu perusahaan, semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Hal itu mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Dari analisa hasil perhitungan *leverage* perusahaan sampel pada tahun 2012 sampai 2014, diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 4.2
Grafik Hasil Perhitungan *Leverage*



Sumber: Data diolah

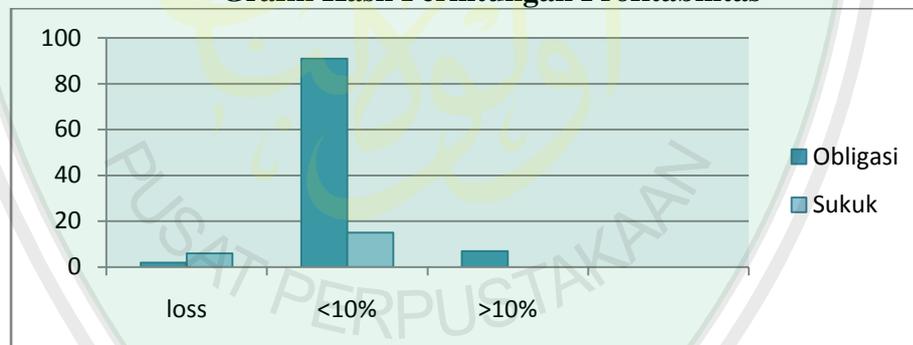
Dari grafik di atas, diketahui bahwa rasio *leverage* di bawah lima yang paling banyak. Baik perusahaan keuangan maupun non-keuangan, dengan persamaan total hutang terhadap total aset, semakin tinggi rasio ini mengindikasikan semakin kecil kemampuan membayar hutang perusahaan dengan modal sendiri.

c. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri. Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban.

Dari analisa hasil perhitungan profitabilitas perusahaan sampel pada tahun 2012 sampai 2014, diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 4.3
Grafik Hasil Perhitungan Profitabilitas



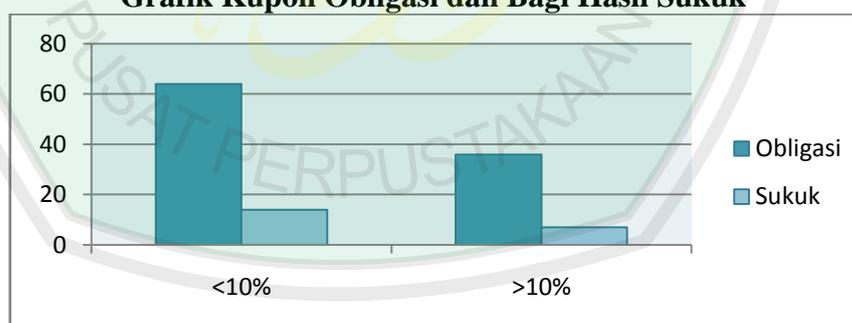
Sumber: Data diolah

Dari grafik di atas, diketahui rata-rata profit yang diperoleh perusahaan sampel, baik bank maupun non-bank berada di bawah 10%. Dan ada juga perusahaan yang mengalami *loss* selama periode pengamatan.

d. Kupon dan Bagi Hasil

Suku bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya presentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun (Keown dkk, 2008:236). Kupon obligasi menunjukkan pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emiten) selama umur obligasi (Tandelilin, 2001:136). Bagi hasil adalah sebutan untuk imbalan atas investasi sukuk. Bagi hasil merupakan konsistensi emiten yang harus diberikan kepada investor sebagai imbalan atas jasa pinjaman dana yang diberikan investor untuk dikelola oleh emiten. Berdasarkan data obligasi dan sukuk yang diperoleh dari situs resmi Indonesia Bond Pricing Agency, kupon dan bagi hasil yang ditetapkan emiten selama periode amatan adalah sebagai berikut:

Gambar 4.4
Grafik Kupon Obligasi dan Bagi Hasil Sukuk



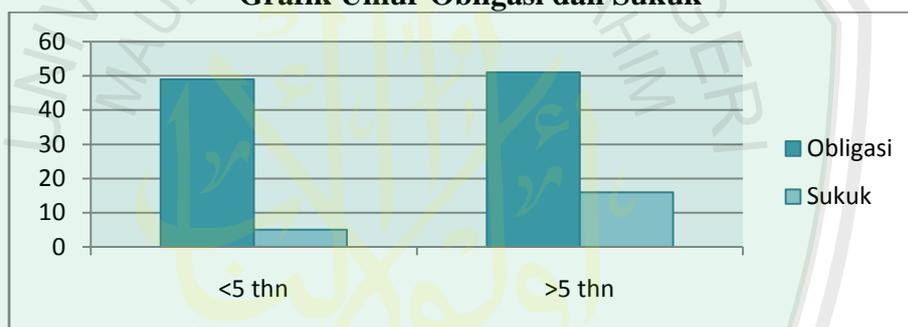
Sumber: Data diolah

Dari grafik di atas diketahui bahwa baik obligasi maupun sukuk sama-sama memberikan imbalan paling banyak di bawah 10%.

e. Umur Obligasi dan Umur Sukuk

Batas waktu dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown dkk, 2008:236). Berdasarkan data obligasi dan sukuk yang diperoleh dari situs Indonesia Bond Pricing Agency diketahui umur obligasi dan umur sukuk sebagai berikut:

Gambar 4.5
Grafik Umur Obligasi dan Sukuk



Sumber: Data diolah

Dari grafik di atas diketahui bahwa baik umur obligasi maupun umur sukuk lebih banyak yang di atas lima tahun.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Hasil Analisis Terhadap Peringkat Obligasi

a. Pengujian Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independent. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas.

Berdasarkan aturan variance inflation factor (VIF) dan tolerance, maka apabila VIF melebihi angka 10 atau tolerance kurang dari 0,10 maka dinyatakan terjadi gejala multikolinieritas. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 atau tolerance lebih dari 0,10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Gambar 4.6
Tabel Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Collinearity Statistics		Keterangan
Tolerance	VIF	
.429	2.328	Bebas multikolinieritas
.399	2.507	Bebas multikolinieritas
.549	1.823	Bebas multikolinieritas
.954	1.049	Bebas multikolinieritas
.850	1.177	Bebas multikolinieritas

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari hasil pengujian terhadap multikolinieritas pada masing-masing variabel penjelas diperoleh nilai tolerance pada masing-masing variabel independet lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10 berarti tidak terdapat multikolinieritas sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak terjadi multikolinieritas dalam regresi yang dilakukan.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan

dengan pengamaan yang lain. Heterokedasititas di uji dengan menggunakan hasil koefisien korelasi rank spearman yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan variabel bebas semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heterokedasititas dan sebaliknya berarti non heterokedasititas atau homoskedasititas.

Gambar 4.7
Tabel Hasil Keterangan Uji Heteroskedastisitas

Variabel bebas	R	Sig	Keterangan
Likuiditas (X1)	-.193	.056	Homoskedasititas
<i>Leverage</i> (X2)	.183	.072	Homoskedasititas
Profitabilitas (X3)	-.169	.096	Homoskedasititas
Kupon (X4)	.039	.700	Homoskedasititas
Umur Obligasi (X5)	-.078	.447	Homoskedasititas

Sumber: Output SPSS 16.0

Pada tabel diatas menunjukan bahwa varibel yang diuji tidak mengandung heterokedasititas atau homoskedasititas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Pengujian

ini dapat dilakukan dengan cara melihat nilai Durbin-Watson, dimana jika nilai d dekat dengan 2, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

Gambar 4.8
Tabel Uji Hasil Autokorelasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 ^a	.338	.302	.11434	1.714

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X4, LN_X3, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Hasil uji DW dalam tabel 4.3 menunjukkan nilai DW sebesar 1,714.

Karena nilai ini sangat dengan 2 maka asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi.

4) Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$ maka asumsi normalitas terpenuhi.

Gambar 4.9
Tabel Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		98
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11135662
Most Extreme Differences	Absolute	.062
	Positive	.062
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.615
Asymp. Sig. (2-tailed)		.843

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari hasil pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,843 > 0,05 maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa regresi adalah analisis tentang hubungan antara satu dependent variable dengan 2 atau lebih variable independent. Persamaan regresi yang sering digunakan untuk mengestimasi variable-variabelnya, yaitu $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$, dimana b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 merupakan koefisien regresi; a merupakan konstanta; Y merupakan variable dependent dan X merupakan variable independennya Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Kupon dan Umur Obligasi yang diharapkan berhubungan dengan Peringkat Obligasi

Gambar 4.10
Tabel Hasil Uji Statistik
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.026	.196		5.234	.000
	LN_X1	.026	.039	.086	.666	.507
	LN_X2	.009	.022	.058	.429	.669
	LN_X3	-.011	.020	-.060	-.528	.599
	LN_X4	-.395	.073	-.470	-5.415	.000
	LN_X5	-.096	.031	-.288	-3.127	.002

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari gambar di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,026 + 0,026X_1 + 0,009X_2 - 0,011X_3 - 0,395X_4 - 0,096X_5.$$

Y konstan sebesar 1,026 artinya bila likuiditas, *Leverage*, profitabilitas, kupon dan jangka waktu konstan/ tetap, maka peringkat obligasi sebesar 1,026. Koefisien b_1 sebesar 0,026 artinya bila likuiditas meningkat satu-satuan maka akan diikuti peningkatan peringkat obligasi sebesar 0,026 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/ tetap. Koefisien b_2 sebesar 0,009 artinya bila *leverage* meningkat satu-satuan maka akan diikuti peningkatan peringkat obligasi sebesar 0,009 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_3 sebesar -0,011 artinya jika profitabilitas meningkat satu-satuan maka akan diikuti penurunan peringkat obligasi sebesar 0,011 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_4 sebesar -0,395 artinya jika kupon bertambah satu-satuan maka akan diikuti penurunan peringkat obligasi sebesar 0,395

dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_5 sebesar -0,096 artinya jika umur obligasi bertambah satu-satuan maka akan diikuti penurunan peringkat obligasi sebesar 0,096 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan.

c. Pengujian Hipotesis

1) Uji F-Statistik

Pengujian hipotesis secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independent dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji statistik F :

Gambar 4.11
Tabel Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.614	5	.123	9.398	.000 ^a
	Residual	1.203	92	.013		
	Total	1.817	97			

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X4, LN_X3, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Berdasarkan hasil Uji F pada tabel 4.6, diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 9,398 dengan signifikansi F 0,000. Oleh karena signifikansi F $0,000 < 0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon dan umur obligasi secara simultan atau bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

2) Uji t-Statistik

Uji t-statistik digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial antara pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Dari nilai t hitung dan tingkat signifikansinya pada gambar 4.10 diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Likuiditas (X1)

Pada gambar 4.10 diketahui nilai t hitung sebesar 0,666 dengan signifikansi t 0,507. Oleh karena signifikansi t $> 0,10$ maka variabel likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Leverage (X2)

Pada gambar 4.10 diketahui nilai t hitung sebesar 0,429 dengan signifikansi t 0,669. Oleh karena signifikansi t $> 0,10$ maka variabel leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

c. Profitabilitas (X3)

Pada gambar 4.10 diketahui nilai t hitung sebesar -0,528 dan signifikansi t 0,559. Oleh karena nilai signifikansi t $> 0,10$ maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Kupon (X4)

Pada gambar 4.10 diketahui nilai t hitung sebesar -5,415 dan signifikansi t 0,000. Oleh karena nilai signifikansi t $< 0,10$ maka

variabel kupon berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

e. Umur Obligasi (X5)

Pada gambar 4.10 diketahui nilai t hitung -3,127 dan signifikansi t sebesar 0,002. Oleh karena nilai signifikansi $t < 0,10$ maka variabel umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independent dapat menjelaskan variabel dependent. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka kemampuan menjelaskan variabel independent terhadap variabel dependent adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependent. Sedangkan nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas (Sulhan, 2011 : 13).

Gambar 4.12
Tabel Koefisien Determinasi
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.581 ^a	.338	.302	.11434

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X4, LN_X3, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari tabel di atas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,302 atau 30,2%. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independent Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), Kupon (X4) dan Jangka Waktu (X5) terhadap variabel Y (Peringkat Obligasi) sebesar 30,2%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar lima variabel bebas tersebut yang tidak dimasukkan dalam model. *Standart Error of Estimate* diketahui 0,11434. Dalam hal ini semakin kecil SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependent.

4.1.2.2 Hasil Analisis Terhadap Peringkat Sukuk

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Pengujian uji multikolinieritas dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.13
Tabel Hasil Uji Multikolinieritas

Collinearity Statistics		Keterangan
Tolerance	VIF	
.460	2.174	Bebas multikolinieritas
.603	1.659	Bebas multikolinieritas
.452	2.214	Bebas multikolinieritas
.776	1.289	Bebas multikolinieritas
.638	1.568	Bebas multikolinieritas

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari hasil pengujian terhadap multikolinieritas pada masing-masing variabel penjelas diperoleh nilai tolerance pada masing-masing variabel independet lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10 berarti tidak terdapat multikolinieritas sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak terjadi multikolinieritas dalam regresi yang dilakukan.

2) Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.14
Tabel Hasil Keterangan Uji Heteroskedastisitas

Variabel bebas	R	Sig	Keterangan
Likuiditas (X1)	-.184	.425	Homoskedasitas
<i>Leverage</i> (X2)	.005	.984	Homoskedasitas
Profitablitas (X3)	-.148	.522	Homoskedasitas
Bagi Hasil (X4)	-.032	.891	Homoskedasitas
Umur Sukuk (X5)	.191	.407	Homoskedasitas

Sumber: Output SPSS 16.0

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa varibel yang diuji tidak mengandung heterokedasititas atau homoskedasititas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

3) Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.15
Tabel Uji Hasil Autokorelasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.852 ^a	.727	.636	.601	1.852

a. Predictors: (Constant), X5, X1, X4, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Hasil uji DW dalam tabel 4.3 menunjukkan nilai DW sebesar 1,852.

Karena nilai ini sangat dengan 2 maka asumsi tidak terjadinya autokorelasi terpenuhi.

4) Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut ini

Gambar 4.16
Tabel Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		21
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52035175
Most Extreme Differences	Absolute	.213
	Positive	.213
	Negative	-.157
Kolmogorov-Smirnov Z		.975
Asymp. Sig. (2-tailed)		.298

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari hasil pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,298 > 0,05$ maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa regresi adalah analisis tentang hubungan antara satu dependent variable dengan 2 atau lebih variable independent. Persamaan regresi yang sering digunakan untuk mengestimasi variable-variabelnya, yaitu $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$, dimana b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 merupakan koefisien regresi; a merupakan konstanta; Y merupakan variable dependent dan X merupakan variable independennya Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Bagi Hasil dan Umur Sukuk yang diharapkan berhubungan dengan Peringkat Sukuk.

Gambar 4.17
Tabel Hasil Uji Statistik

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.033	1.205		5.009	.000
X1	.218	.377	.115	.579	.571
X2	.173	.089	.337	1.939	.072
X3	-15.528	4.316	-.723	-3.598	.003
X4	14.523	7.076	.315	2.052	.058
X5	-.148	.073	-.344	-2.035	.060

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari gambar di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 6,033 + 0,218X_1 + 0,173X_2 - 15,528X_3 + 14,523X_4 - 0,148X_5.$$

Y konstan sebesar 6,033 artinya bila likuiditas, *leverage*, profitabilitas, bagi hasil dan umur sukuk konstan/ tetap, maka peringkat sukuk sebesar 6,033. Koefisien b_1 sebesar 0,218 artinya bila likuiditas meningkat satu-satuan maka akan diikuti peningkatan peringkat sukuk sebesar 0,218 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan/ tetap. Koefisien b_2 sebesar 0,173 artinya bila *leverage* meningkat satu-satuan maka akan diikuti peningkatan peringkat sukuk sebesar 0,173 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_3 sebesar -15,528 artinya jika profitabilitas meningkat satu-satuan maka akan diikuti penurunan peringkat sukuk sebesar 15,528 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_4 sebesar 14,523 artinya jika bagi hasil bertambah satu-satuan maka akan diikuti peningkatan peringkat sukuk sebesar 14,523 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan. Koefisien b_5 sebesar -0,148 artinya

jika umur sukuk bertambah satu-satuan maka akan diikuti penurunan peringkat sukuk sebesar 0,148 dengan asumsi variabel lain dalam keadaan tetap/ konstan.

c. Pengujian Hipotesis

1) Uji F-Statistik

Pengujian hipotesis secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independent dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji statistik F :

Gambar 4.18
Tabel Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.394	5	2.879	7.974	.001 ^a
	Residual	5.415	15	.361		
	Total	19.810	20			

a. Predictors: (Constant), X5, X1, X4, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Berdasarkan hasil Uji F pada tabel 4.18, diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 7,974 dengan signifikansi F 0,001. Oleh karena signifikansi F $0,000 < 0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk, atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, bagi hasil dan umur sukuk secara simultan atau bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

2) Uji t-Statistik

Uji t-statistik digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial antara pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Dari nilai t hitung dan tingkat signifikansinya pada gambar 4.17 diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Likuiditas (X1)

Pada gambar 4.17 diketahui nilai t hitung sebesar 0,579 dengan signifikansi t 0,571. Oleh karena signifikansi t $> 0,10$ maka variabel likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

b. *Leverage* (X2)

Pada gambar 4.17 diketahui nilai t hitung sebesar -1,939 dengan signifikansi t 0,072. Oleh karena signifikansi t $< 0,10$ maka variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

c. Profitabilitas (X3)

Pada gambar 4.17 diketahui nilai t hitung sebesar -3,598 dan signifikansi t 0,003. Oleh karena nilai signifikansi t $< 0,10$ maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

d. Bagi Hasil (X4)

Pada gambar 4.17 diketahui nilai t hitung sebesar 2,052 dan signifikansi t 0,058. Oleh karena nilai signifikansi t $< 0,10$ maka variabel bagi hasil berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

e. Umur Sukuk (X5)

Pada gambar 4.17 diketahui nilai t hitung $-2,035$ dan signifikansi t sebesar $0,060$. Oleh karena nilai signifikansi $t < 0,10$ maka variabel umur sukuk berpengaruh positif negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independent dapat menjelaskan variabel dependent. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka kemampuan menjelaskan variabel independent terhadap variabel dependent adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependent. Sedangkan nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas (Sulhan, 2011 : 13).

Gambar 4.19
Tabel Koefisien Determinasi
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.852 ^a	.727	.636	.601	1.852

a. Predictors: (Constant), X5, X1, X4, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 16.0

Dari tabel di atas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,636 atau 63,6%. Menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel independent Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), Bagi Hasil (X4) dan Umur Sukuk (X5) terhadap variabel Y (Peringkat Sukuk) sebesar 63,6%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar lima variabel bebas tersebut yang tidak dimasukkan dalam model. *Standart Error of Estimate* diketahui 0,601. Dalam hal ini semakin kecil SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependent.

4.1.2.3 Analisis Perbandingan

Dalam menguji perbandingan faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi dan sukuk menggunakan uji-t yaitu *independent sample t-test*. Tujuan uji-t ini yaitu untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Gambar 4.20
Tabel Hasil Uji *Independent Sample T-Test*

		<i>Likuiditas</i>	<i>Leverage</i>	<i>Profitabilitas</i>	<i>Kupon</i>	<i>Umur</i>
<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>	<i>sig</i>	0,270	0,550	0,278	0,484	0,829
	<i>t</i>	1,507	-0,118	1,477	1,938	0,000
<i>Equal variances assumed</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,142	0,907	0,150	0,062	1,000
	<i>Mean Difference</i>	0,25012	-0,13592	0,02392	0,00851	0,000
	<i>Lower</i>	-0,08884	-2,48760	-0,00915	-0,00046	-1,440
	<i>Upper</i>	0,58909	2,21487	0,05698	0,01748	1,440

Sumber: Output SPSS 16.0

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui nilai signifikansi (*Levene's Test for Equality of Variances*) adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk likuiditas 0,270, *leverage* 0,550, profitabilitas 0,278, kupon 0,484 dan umur 0,829, maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dengan ini penggunaan uji t menggunakan *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

Dari hasil uji *independent sample t-test* pada gambar 4.20 di atas dapat diketahui bahwa *p-value* dari perbandingan likuiditas peringkat obligasi dan peringkat sukuk $0,142 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan antara likuiditas yang mempengaruhi peringkat obligasi dan likuiditas yang mempengaruhi peringkat sukuk.

Dari hasil uji *independent sample t-test* pada gambar 4.20 di atas dapat diketahui bahwa *p-value* dari perbandingan *leverage* peringkat obligasi dan peringkat sukuk $0,907 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a

ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan antara *leverage* yang mempengaruhi peringkat obligasi dan *leverage* yang mempengaruhi peringkat sukuk.

Dari hasil uji *independent sample t-test* pada gambar 4.20 di atas dapat diketahui bahwa *p-value* dari perbandingan profitabilitas peringkat obligasi dan peringkat sukuk $0,150 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan antara profitabilitas yang mempengaruhi peringkat obligasi dan profitabilitas yang mempengaruhi peringkat sukuk.

Dari hasil uji *independent sample t-test* pada gambar 4.20 di atas dapat diketahui bahwa *p-value* dari perbandingan kupon/bagi hasil peringkat obligasi dan peringkat sukuk $0,062 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan antara kupon/bagi hasil yang mempengaruhi peringkat obligasi dan kupon/bagi hasil yang mempengaruhi peringkat sukuk.

Dari hasil uji *independent sample t-test* pada gambar 4.20 di atas dapat diketahui bahwa *p-value* dari perbandingan umur obligasi/sukuk peringkat obligasi dan peringkat sukuk $1,000 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan antara umur likuiditas yang mempengaruhi peringkat obligasi dan umur sukuk yang mempengaruhi peringkat sukuk.

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 Pembahasan Hasil Penelitian Peringkat Obligasi

4.2.1.1. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Kupon dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Secara Simultan

Dari paparan hasil penelitian di atas dapat dijelaskan bahwa kelima variabel yakni likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon dan umur obligasi secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan dari hasil perhitungan SPSS menyatakan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat taraf nyata berarti bahwa variabel independennya dapat dikatakan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya.

Menurut Santoso (2004: 168) menyatakan bahwa jika $F\text{-tabel} < F\text{-statistik}$ maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh secara signifikan antara variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

4.2.1.2. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Kupon dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Secara Parsial

a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara likuiditas dengan peringkat obligasi menunjukkan nilai t hitung berarah positif dengan nilai signifikansi berada di atas taraf nyata yang telah ditentukan. Hal ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

peringkat obligasi. Sehingga H_1 yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Mahfudhoh (2014) dan Nurmawati dan Setiawati (2012). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya likuiditas suatu perusahaan tidak berpengaruh kuat terhadap tingginya rating obligasi perusahaan tersebut.

Penyebab hipotesis ditolak adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini mencampur antara perusahaan keuangan dan non-keuangan dan adanya perbedaan definisi antara likuiditasnya perusahaan keuangan dan non keuangan. Untuk perusahaan non keuangan perusahaan dikatakan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya jika *current ratio* minimal 200% atau dua banding satu akan tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan karena distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan (Munawir, 2002:72). Sedangkan pada perusahaan keuangan semakin tinggi tingkat rasio maka menunjukkan semakin rendahnya tingkat likuiditas perusahaan (Kasmir, 2012:224). Tingginya tingkat likuiditas perusahaan tak lantas membuat PEFINDO memberikan peringkat yang tinggi pula, begitu juga sebaliknya. Tingginya tingkat likuiditas memungkinkan terjadinya pengangguran aktiva yang tidak diinvestasikan ke arah produktif. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa jika prosentase rasio likuiditas terlalu tinggi maka kurang bagus, baik untuk

perusahaan keuangan dan non keuangan, serta tidak menjadi tolak ukur tingginya peringkat.

b. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara *leverage* dengan peringkat obligasi menunjukkan t hitung positif dengan nilai signifikan sebesar berada di atas taraf nyata yang telah ditentukan. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak. Hal ini bertentangan dengan penelitian Maharti (2011), Mahfudhoh (2014), dan Adrian (2011). Tingginya total hutang terhadap modal suatu perusahaan mengindikasikan kegiatan perusahaan lebih banyak didanai oleh hutang, sehingga tingginya *leverage* suatu perusahaan tidak menjadi tolak ukur terhadap tinggi rendahnya peringkat obligasi.

Diantara beberapa perusahaan yang berperingkat bagus dan memiliki tingkat *leverage* tinggi adalah Bank Tabungan Negara. Walaupun memiliki tingkat hutang yang tinggi, namun BTN berada di peringkat yang cukup bagus dan dapat dipercaya akan terhindar dari risiko *default*. Pertimbangan PEFINDO memberikan peringkat $idAA$ (simbol id merupakan simbol yang dipakai PEFINDO untuk peringkat obligasi dalam negeri) kepada BTN yang memiliki tingkat hutang tinggi adalah karena PEFINDO melihat bahwa Bank BTN memiliki kemampuan untuk memperkuat bisnis dan kinerja serta profitabilitas

perusahaan, obligasi yang diterbitkan oleh Bank BTN juga mempunyai prospek yang stabil karena didukung oleh perseroan yang memiliki kemampuan yang sangat kuat dibanding perusahaan di Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang yang diterbitkan tersebut (BTN News, 2014).

Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat hutang rendah dan berperingkat cukup adalah PT Intiland Development. PEFINDO menjelaskan peringkat *idA* yang diberikan pada PT Intiland Development yang memiliki tingkat hutang rendah adalah peringkat itu menggambarkan posisi Intiland yang cukup kuat di industri properti, kualitas aset yang baik dan persediaan tanah yang cukup besar, namun, peringkat itu dibatasi oleh struktur permodalan dan proteksi arus kas rata-rata, margin yang lebih rendah dibandingkan perusahaan sejenis dan risiko bisnis yang lebih tinggi karena kurangnya *recurring income* (Cakti, 2014). Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan tidak memberi pengaruh besar terhadap pemberian peringkat karena banyak faktor lain yang dipertimbangkan oleh PEFINDO dalam pemberian peringkat.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji *t*) antara profitabilitas dengan peringkat obligasi menunjukkan nilai *t* hitung negatif dengan nilai signifikansi berada di atas taraf nyata. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat

obligasi. Sehingga H_3 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian Lindarini (2010) bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan tidak menjadi tolak ukur tinggi rendahnya peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Maharti (2011) pengukuran profitabilitas yang berdasarkan proxi ROA kurang tepat dikarenakan ROA menunjukkan hasil atas penggunaan aktiva perusahaan. Pengukuran ROA ini akan cocok apabila diterapkan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat kembalian investasi. Salah satu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah namun berada di peringkat bagus adalah PT Indosat. Tingkat profitabilitas PT Indosat pada tahun 2013 dan 2014 bahkan mengalami minus. Analisis PEFINDO dalam rilisnya mengatakan prospek kenaikan peringkat mencerminkan penilaian PEFINDO atas posisi Indosat dalam grup Ooredoo menjadi anak perusahaan inti dari anak perusahaan, sejalan dengan metodologi PEFINDO mengenai dukungan induk perusahaan (Indotelko, 2014). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin rendah profitabilitas perusahaan tidak menjadi tolak ukur tinggi rendahnya peringkat karena banyak pertimbangan lain yang dijadikan pedoman oleh PEFINDO dalam menentukan peringkat.

d. Pengaruh Kupon Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara kupon dengan peringkat obligasi menunjukkan nilai t hitung negatif dengan nilai signifikan berada di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa kupon berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H_4 yang menyatakan bahwa Kupon tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Hasil ini mengindikasikan semakin rendah kupon maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan, karena jika kupon yang ditawarkan tinggi maka terkadang mengandung resiko gagal bayar yang tinggi pula. Hal ini terbukti dengan lebih banyaknya sampel penelitian yang menawarkan kupon tidak terlalu tinggi dan berperingkat bagus. Imbal hasil atau kupon yang ditawarkan pada obligasi berperingkat A lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki peringkat lebih tinggi seperti AA+ dan AAA karena mencerminkan profil resiko yang relatif lebih tinggi bagi investor (Wijayanto, 2012:166).

Dalam Islam, bunga yang merupakan penambahan dari pokok pinjaman diharamkan, karena termasuk bagian dari riba. Dalam QS Ali Imran: 130 Allah SWT juga menegaskan pelarangan praktek riba:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً^ص

وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”(QS Ali Imran: 130)

e. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara umur obligasi dengan peringkat obligasi menunjukkan nilai t hitung negatif dengan signifikansi di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H_5 yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Susilowati dan Devi (2010). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin rendah atau pendek umur obligasi maka semakin baik peringkat yang diberikan. Hal ini disebabkan semakin panjang umur obligasi maka semakin tinggi resiko yang akan diterima oleh investor.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek (Krisnilasari, 2007). Yang harus diingat dalam membahas faktor jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu, periode jatuh

tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Rahardjo, 2003:115).

4.2.2 Pembahasan Hasil Penelitian Peringkat Sukuk

4.2.2.1. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Bagi Hasil dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Secara Simultan

Dari paparan hasil penelitian di atas dapat dijelaskan bahwa kelima variabel yakni likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon dan umur sukuk secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan dari hasil perhitungan SPSS menyatakan bahwa nilai signifikansi berada di bawah tingkat taraf nyata, berarti bahwa variabel independennya dapat dikatakan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya.

Menurut Santoso (2004: 168) menyatakan bahwa jika $F\text{-tabel} < F\text{-statistik}$, maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh secara signifikan antara variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk.

4.2.2.2. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Kupon dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Secara Parsial

a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian parsial (uji t) antara likuiditas dengan peringkat sukuk menunjukkan nilai t hitung positif dengan nilai signifikan berada

di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sehingga H_1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk diterima. Hal sejalan dengan penelitian Afiani (2013) dan bertentangan dengan penelitian Nurakhroh dan Jayanto (2014).

Dalam penelitian yang dilakukan Carson dan Scott (1997) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Likuiditas yang tinggi dapat mengantisipasi apabila terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aset lancar tersebut dapat dipergunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan sukuk pada saat jatuh tempo (Melis, 2013).

b. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian parsial (uji t) antara *leverage* dengan peringkat sukuk menunjukkan nilai t hitung positif dengan nilai signifikan berada di atas taraf nyata. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* semakin tinggi pula peringkat yang diberikan. Semakin rendahnya rasio *leverage* suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk gagal atau bangkrut akan semakin kecil. Para

investor akan semakin tertarik dengan perusahaan yang memiliki rasio leverage yang kecil karena perusahaan dengan rasio leverage yang kecil memiliki proporsi jumlah hutang yang lebih sedikit dari jumlah modal yang dimiliki. Jumlah hutang yang lebih sedikit dapat diartikan perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki sehingga perusahaan memiliki rating sukuk yang tinggi (Nurakhroh dan Jayanto, 2014).

Diantara perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi dan peringkat yang tinggi pula adalah PT Bank Internasional Indonesia dan PT Adira Dinamika Multifinance. BII yang menerbitkan sukuk dengan nilai terbesar dan banyak mendapat respon positif dari investor memiliki peringkat $idAAA_{(sy)}$ (penambahan $_{sy}$ dibelakang peringkat menandakan bahwa efek yang diperingkat adalah efek syariah). Peringkat yang diberikan tersebut menurut PEFINDO mencerminkan dukungan yang kuat dari induk perusahaan, yakni Grup Maybank serta posisi pasar yang kuat serta indikator kualitas aset yang kuat (BNI News, 2014). Tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan tak lantas membuat PEFINDO memberikan peringkat yang rendah pula. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa walaupun suatu perusahaan itu memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, masih ada peluang untuk mendapat peringkat yang tinggi pula selama indikator-indikator lain yang dijadikan patokan oleh PEFINDO dalam memberikan peringkat juga baik.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian parsial (uji t) antara profitabilitas dengan peringkat sukuk menunjukkan nilai t hitung negatif dengan nilai signifikan berada di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sehingga H_3 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Arisanti (2014). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah profitabilitas maka semakin tinggi peringkat yang diberikan. Menurut Maharti (2011) pengukuran profitabilitas yang berdasarkan proxi ROA kurang tepat dikarenakan ROA menunjukkan hasil atas penggunaan aktiva perusahaan. Pengukuran ROA ini akan cocok apabila diterapkan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat kembalian investasi.

PT Bank Muamalat Indonesia merupakan salah satu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah dan mempunyai peringkat yang bagus. $IdA_{(sy)}$ yang diberikan PEFINDO didorong oleh perbaikan yang berkelanjutan dari bisnis bank, profil kualitas aset dan permodalan bank. Peringkat tersebut juga mencerminkan kuatnya dukungan pemegang saham mayoritas dan posisi Bank Muamalat yang kuat diantara perbankan syariah (Faqih, 2014). Rendahnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan tak lantas membuat PEFINDO memberikan peringkat yang rendah pula. Akan tetapi, profitabilitas ini

merupakan faktor yang signifikan terhadap pemeringkatan sukuk, yang artinya tinggi atau rendahnya profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tinggi rendahnya peringkat sukuk.

d. Pengaruh Bagi Hasil Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian parsial (uji t) antara bagi hasil dengan peringkat sukuk menunjukkan nilai t hitung positif dengan nilai signifikan berada di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa bagi hasil berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sehingga H_4 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara bagi hasil terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Arisanti (2014) bahwa tingginya tingkat bagi hasil sukuk tidak menjadi tolok ukur tinggi rendahnya peringkat sukuk.

Walaupun pada umumnya obligasi atau sukuk yang memberikan imbal hasil tinggi mencerminkan profil resiko yang relatif lebih tinggi bagi investor (Wijayanto, 2012:166), namun jika hal tersebut diimbangi dengan tingginya profitabilitas maka resiko *default* pun menjadi kecil. Seperti PT Summarecon Agung yang menawarkan bagi hasil tinggi untuk sukuk berumur lima tahun, memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan tingkat hutang yang rendah sehingga membuat PEFINDO percaya untuk memberikan peringkat yang bagus pula.

e. Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian parsial (uji t) antara umur sukuk dengan peringkat sukuk menunjukkan nilai t hitung negatif dengan nilai

signifikan berada di bawah taraf nyata. Hal ini berarti bahwa umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sehingga H_5 yang menyatakan bahwa umur sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Arisanti (2014) bahwa umur sukuk berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah umur sukuk maka semakin tinggi peringkat yang diberikan.

Menurut D.W. Diamonds dalam Luciana dan Vieka (2007) investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang didapat juga akan semakin besar. Pernyataan tersebut mendukung hasil penelitian ini, karena semakin pendek umur sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap pengembalian pokok dan bagi hasil sesuai dengan yang dijanjikan.

4.2.3 Pembahasan Hasil Penelitian Uji Beda

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* yang telah dipaparkan sebelumnya, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan antara faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat sukuk dan faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Afiani (2013) dan Adrian (2011) yang sepakat bahwa likuiditas merupakan faktor keuangan yang berpengaruh terhadap pemberian peringkat, baik obligasi maupun sukuk. Artinya, dalam

penentuan peringkat, prosentase rasio likuiditas emiten penerbit obligasi maupun sukuk adalah sama, dengan kata lain dimisalkan jika prosentase rasio likuiditas emiten penerbit obligasi tinggi maka peringkat yang diberikan pun tinggi, hal ini juga berlaku untuk pemberian peringkat sukuk. Sebaliknya, jika prosentase rasio likuiditas emiten penerbit obligasi rendah peringkat pun akan ikut rendah, maka hal ini juga berlaku untuk peringkat sukuk.

Seperti halnya likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon/ bagi hasil dan umur yang mempengaruhi peringkat obligasi juga tidak terdapat perbedaan dengan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kupon/bagi hasil dan umur yang mempengaruhi peringkat sukuk. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam penggunaan rasio keuangan dalam penentuan peringkat untuk obligasi dan sukuk tidak dibeda-bedakan, begitu juga dengan umur atau jangka waktu yang merupakan faktor non keuangan.