

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini merupakan Obligasi Syariah Pada Perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan sampel berjumlah 26 perusahaan yang menerbitkan *Sukuk* (Obligasi Syariah) dan diperingkat oleh PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) selama periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data panel, sedangkan alat analisis yang digunakan adalah *Eviews*. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Daftar Objek Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADHI	PT Adhi Karya, Tbk	Sektor Kontruksi dan Pembangunan
2	ADMF	PT Adira Dinamika Multifinance, Tbk	Sektor Pembiayaan
3	ASF	PT Astra Sedaya Finance, Tbk	Sektor Pembiayaan
4	LPEI	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank) , Tbk	Sektor Pembiayaan
5	SMI	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero), Tbk	Sektor Pembiayaan
6	BBNI	PT Bank BNI Syariah, Tbk	Sektor Perbankan
7	BMI	PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk	Sektor Perbankan
8	BNGA	PT Bank CIMB Niaga, Tbk	Sektor Perbankan
9	BNII	PT Bank Maybank Indonesia ,Tbk	Sektor Perbankan
10	BRIS	PT BRI Syariah, Tbk	Sektor Perbankan
11	BSBR	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat, Tbk	Sektor Perbankan
12	BSULSELBAR	PT Bank Pembangunan Daerah Sulsel dan Sulbar, Tbk	Sektor Perbankan
13	BMTR	PT Global Mediacom, Tbk	Sektor Telekomunikasi
14	EXCL	PT XI Axiata, Tbk	Sektor Telekomunikasi
15	ISAT	PT Indosat, Tbk	Sektor Telekomunikasi
16	AGII	PT Aneka Gas Industri, Tbk	Sektor Penyedia Energi

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sektor
17	MPI	PT Medco Power Indonesia, Tbk	Sektor Penyedia Energi
18	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara, Tbk	Sektor Penyedia Energi
19	SSMM	PT Sumberdaya Sewatama, Tbk	Sektor Penyedia Energi
20	TINS	PT Timah, Tbk	Sektor Penyedia Energi
21	MYOR	PT Mayora Indah, Tbk	Sektor Perdagangan
22	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	Sektor Perdagangan
23	BLTA	PT Berlian Laju Tanker, Tbk	Sektor Transportasi
24	APAI	PT Angkasa Pura I, Tbk	Sektor Transportasi
25	LPPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry, Tbk	Sektor Industri
26	SMRA	PT Summarecon Agung, Tbk	Sektor Properti

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Berdasarkan hasil pemeringkatan *rating* obligasi syariah yang diperingkat oleh PT.PEFINDO perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade* dan memperoleh peringkat paling tinggi dengan nilai AAA dan bermakna efek hutang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan kupon dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang di janjikan adalah PT Adira Dinamika Multifinance Tbk, PT Angkasa Pura I Tbk, PT Indosat Tbk, PT Perusahaan Listrik Negara Tbk, dan PT Bank Maybank Indonesia Tbk.

#### 4.1.1 Risiko Investasi dan Penggunaan Dana Obligasi Syariah

##### a. Sektor Kontruksi dan Pembangunan

PT Adhi Karya, Tbk adalah salah satu badan usaha milik negarayang bergerak di bidang konstruksi. Risiko utama yang dihadapi perseroan adalah risiko kenaikan harga bahan baku/material. Risiko lain yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi adalah tidak likuidnya obligasi yang ditawarkan pada

penawaran umum ini antara lain disebabkan karena tujuan pembelian obligasi sebagai investasi jangka panjang. Adapun penggunaan dana dari penerbitan obligasi syariah yang diperoleh dari hasil penawaran umum setelah dikurangi biaya-biaya Emisi setiap tahunnya, akan dipergunakan seluruhnya oleh Perseroan untuk modal kerja.<sup>127</sup>

## **b. Sektor Pembiayaan**

Berdasarkan sektor pembiayaan beberapa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

- 1) PT Adira Dinamika Multifinance, Tbk atau *Adira Finance* merupakan perusahaan terkemuka di sektor pembiayaan yang melayani beragam merek dan produk, yang menghadirkan *platform e-commerce*, pembiayaan multiguna jasa, *marketplace* jual beli kendaraan, dan aplikasi layanan konsumen. Adira Finance berhasil mendapatkan pemeringkat AAA merupakan pemeringkat tertinggi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat Indonesia yaitu Pefindo. Perusahaan juga berhasil mempertahankan peringkat *investment grade* di tahun 2021.<sup>128</sup>

Adapun risiko utama yang dihadapi perseroan adalah risiko kredit, yaitu risiko yang disebabkan oleh kegagalan debitur/konsumen dalam memenuhi kewajibannya sesuai dengan kontrak dengan perseroan atau tidak melakukan seperti yang telah disetujui dan disepakati. Apabila kegagalan kreditur dalam memenuhi kewajibannya sesuai kontrak dengan perseroan dialami dalam

---

<sup>127</sup><https://adhi.co.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

<sup>128</sup><https://www.adira.co.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

jumlah yang cukup besar maka akan berdampak terhadap pendapatan dan kelangsungan usaha perseroan. Risiko yang dihadapi investor pembeli obligasi dan *sukuk mudharabah* adalah tidak likuidnya obligasi dan sukuk mudharabah yang ditawarkan pada penawaran umum ini yang antara lain disebabkan karena tujuan pembelian obligasi dan *sukuk mudharabah* sebagai investasi jangka panjang. Penggunaan dana dari penawaran obligasi syariah akan digunakan untuk kegiatan pembiayaan konsumen.<sup>129</sup>

- 2) PT Astra Sedaya Finance, Tbk merupakan perusahaan pembiayaan mobil dan alat berat, pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna dan sewa operasi (*operating lease*), Adapun mengenai obligasi yang diterbitkan mendapat peringkat AAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah superior. Risiko utama adalah risiko pembiayaan yaitu ketidakmampuan nasabah/debitur untuk membayar kembali fasilitas pembiayaan yang diberikan. Risiko lain yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi adalah tidak likuidnya Obligasi yang ditawarkan pada Penawaran Umum ini antara lain disebabkan oleh tujuan pembelian Obligasi sebagai investasi jangka panjang. Penggunaan dana obligasi syariah akan digunakan untuk modal kerja pembiayaan konsumen sehubungan dengan kegiatan usaha Perseroan.<sup>130</sup>

---

<sup>129</sup>Ibid.

<sup>130</sup><https://www.astra.co.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

- 3) Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia *Eximbank*), Tbk merupakan lembaga pembiayaan ekspor nasional untuk mempercepat laju pertumbuhan perdagangan luar negeri Indonesia dan meningkatkan daya saing pelaku bisnis serta menunjang kebijakan Pemerintah dalam rangka mendorong program ekspor nasional. Risiko utama yang dihadapi Indonesia *Eximbank* adalah risiko kredit yaitu risiko yang terjadi akibat ketidakmampuan debitur atau pihak lain (*counterparty*) dalam memenuhi kewajiban kepada Indonesia *Eximbank*. Ketidakmampuan tersebut akan mempengaruhi likuiditas dan kondisi keuangan Indonesia *Eximbank*. Risiko yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi syariah adalah tidak likuidnya obligasi yang ditawarkan dalam penawaran umum sebagai investasi jangka panjang. Dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum Obligasi Syariah, setelah dikurangi dengan biaya-biaya Emisi akan dipergunakan seluruhnya oleh Indonesia *Eximbank* untuk pembiayaan aset produktif dalam bentuk pembiayaan ekspor.<sup>131</sup>
- 4) PT Sarana Multi Infrastruktur, Tbk adalah salah satu *Special Mission Vehicles* (SMV) di bawah Kementerian Keuangan yang bergerak di bidang pembiayaan dan penyiapan proyek infrastruktur. Risiko dan penggunaan dana hasil penerbitan obligasi syariah yang dihadapi perusahaan ini sama halnya dengan perusahaan lainnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini.<sup>132</sup>

---

<sup>131</sup><https://www.indonesiaeximbank.go.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

<sup>132</sup><https://ptsmi.co.id/id> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

### c. Sektor Perbankan

Sektor Perbankan dalam penelitian ini terdiri dari PT Bank BNI Syariah Tbk, PT Bank Muamalat Indonesia Tbk, PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, PT BRI Syariah Tbk, PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat Tbk, dan PT Bank Pembangunan Daerah Sulsel dan Sulbar Tbk.

Alasan PT Bank BNI Syariah Tbk untuk mendukung sumber dana pembiayaan syariah serta menjaga likuiditas jangka panjang, karena umumnya pendanaan perbankan jangka pendek sementara sebagian besar asset punya tenor panjang, penerbitan *sukuk* merupakan efek syariah pertama menjadi bagian dari upaya BNI Syariah masuk ke pasar modal untuk menjajaki skema lain di pasar modal yang *listing* sesuai dengan semangat OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Dana hasil penerbitan *sukuk* untuk kebutuhan ekspansi. Adapun risiko utama yang dihadapi Bank BNI Syariah Tbk adalah risiko kredit yaitu risiko yang terjadi akibat ketidakmampuan debitur atau pihak lain (*counterparty*) dalam memenuhi kewajiban kepada Bank BNI Syariah Tbk ketidakmampuan tersebut akan mempengaruhi likuiditas dan kondisi keuangan Bank BNI Syariah Tbk. Risiko yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi adalah tidak likuidnya obligasi yang ditawarkan dalam penawaran umum ini yang antara lain disebabkan karena tujuan pembelian obligasi sebagai investasi jangka panjang.<sup>133</sup>

Adapun pada PT Bank CIMB Niaga Tbk dan bank lainnya mengenai kajian risiko yang kemungkinan terjadi adalah risiko usaha utama perseroan adalah risiko kredit, yaitu ketidakmampuan konsumen untuk membayar kembali

---

<sup>133</sup><https://www.bankbsi.co.id/>diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

fasilitas pembiayaan yang diberikan, baik pokok pinjaman maupun kuponnya, dan apabila jumlahnya cukup material dapat menurunkan kinerja perseroan. Risiko lain yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi syariah adalah risiko kesulitan untuk menjual efek tersebut dipasar dalam hal tidak likuidnya obligasi yang ditawarkan pada penawaran umum ini yang disebabkan oleh tujuan pembelian obligasi sebagai investasi jangka panjang. Rencana penggunaan dana untuk pembiayaan kredit perbankan.<sup>134</sup>

#### **d. Sektor Telekomunikasi**

Pada PT Global Mediacom Tbk risiko utama yang signifikan terhadap kelangsungan usaha perseroan adalah risiko sebagai perusahaan induk. Risiko yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi dan *sukuk ijarah* adalah tidak likuidnya obligasi dan *sukuk ijarah* yang ditawarkan pada penawaran umum ini yang antara lain disebabkan karena tujuan pembelian obligasi dan *sukuk ijarah* pada umumnya adalah sebagai investasi jangka panjang. Seluruh dana yang diperoleh akan digunakan untuk pelunasan (*refinancing*) pinjaman rupiah yang dimiliki oleh Perseroan, yaitu obligasi dan akan digunakan untuk modal kerja Perseroan.<sup>135</sup>

Sama halnya kajian risiko dan penggunaan dana oleh PT XI Axiata, Tbk dan PT Indosat Tbk, penerbitan instrumen obligasi syariah merupakan bagian dari rencana pendanaan perseroan dalam rangka pelunasan sebagian atau seluruhnya

---

<sup>134</sup><https://www.cimbniaga.co.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

<sup>135</sup><https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

(*Refancing*) salah satu atau berbagai pinjaman rupiah yang dinilai oleh Perseroan dan untuk pengembangan bisnis perseroan lebih lanjut.

#### **e. Sektor Penyedia Energi**

Perusahaan yang masuk dalam sektor penyedia energi adalah PT Aneka Gas Industri Tbk, PT Medco Power Indonesia, PT Perusahaan Listrik Negara, Tbk, PT Sumberdaya Sewatama, Tbk, PT Timah (Persero) Tbk. Berdasarkan data yang dipublikasi melalui *website* masing-masing perusahaan mengenai risiko dan prospek penggunaan dana obligasi yang diterbitkan adalah risiko usaha utama yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha perseroan adalah risiko kesinambungan pasokan listrik yang akan berdampak terhadap struktur biaya dalam kegiatan usaha perseroan, sehingga akan berpengaruh terhadap profitabilitas perseroan dan anak perusahaan. Risiko yang mungkin dihadapi investor *sukuk ijarah* adalah tidak likuidnya *sukuk ijarah* yang ditawarkan pada penawaran umum ini yang antara lain disebabkan karena tujuan pembelian *sukuk ijarah* sebagai investasi jangka panjang. Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum setelah dikurangi biaya-biaya emisi, seluruhnya akan dipergunakan untuk pembayaran kewajiban-kewajiban perseroan.<sup>136</sup>

#### **f. Sektor Perdagangan**

Perusahaan yang masuk dalam sektor perdagangan adalah PT Mayora Indah Tbk dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. Penerbitan obligasi syariah

---

<sup>136</sup> Ibid.

MYOR telah memperoleh pemeringkat AA dari Pefindo pada tahun 2016-2017 dana hasil penerbitan obligasi ini untuk modal kerja perusahaan. Selanjutnya modal kerja akan digunakan untuk pembiayaan yang berhubungan dengan kegiatan operasional pabrik demi menunjang produksi. Adapun kegiatan tersebut adalah pembelian bahan baku, bahan bungkus, dan pembayaran biaya lainnya yang dapat timbul terkait dengan kegiatan produksi. Sedangkan pada tahun 2018-2020 MYOR tidak lagi menerbitkan obligasi syariah karena pada tahun tersebut pembiayaan perusahaan dapat di *cover* dengan modal internal hasil kegiatan perusahaan. Adapun risiko utama bagi MYOR selama menerbitkan obligasi syariah adalah persaingan usaha.<sup>137</sup> Kegagalan MYOR dalam mengantisipasi dan mencermati risiko tersebut dapat berdampak material dan merugikan terhadap kegiatan usaha, kondisi keuangan, hasil operasi dan likuiditas perseroan. Bagi investor risiko yang mungkin dihadapi investor adalah risiko tidaklikuidnya obligasi yang ditawarkan. Hal ini disebabkan tujuan pembelian obligasi sebagai investasi jangka panjang.

Pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk penggunaan dana hasil penjualan obligasi syariah akan digunakan untuk pembiayaan yang berhubungan dengan kegiatan operasional pabrik demi menunjang produksi. Adapun risiko utama bagi perusahaan selama menerbitkan obligasi syariah adalah persaingan usaha dan permintaan konsumen.<sup>138</sup>

---

<sup>137</sup><https://investasi.kontan.co.id/news/mayora-indah-terbitkan-obligasi-syariah> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

<sup>138</sup><https://fksfs.co.id/tiga-pilar-sejahtera-en/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

### **g. Sektor Transportasi**

PT Angkasa Pura I, Tbk untuk melunasi sebagian pokok utang pinjaman kredit untuk investasi *carry over* bandara kelolaan perseroan berupa *overlay* landasan pacu, penggantian peralatan, renovasi terminal beserta fasilitas penunjang dan lain-lain. Sisanya akan digunakan untuk pemenuhan biaya operasional perseroan. Adapun risiko utama bagi perusahaan selama menerbitkan obligasi syariah adalah kondisi perekonomian global, kondisi bencana alam dan risiko operasional bandar udara yang dikelola oleh perseroan.<sup>139</sup> Sedangkan PT Berlian Laju Tanker Tbk merupakan Perusahaan Pengiriman Multinasional dalam perdagangan domestik dan internasional digunakan untuk pembiayaan yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan dalam memberikan jasa transportasi.

### **h. Sektor Properti**

Berdasarkan informasi yang dipublikasi melalui website PT Lontar *Papyrus Pulp & Paper Industry* mendeskripsikan risiko yang akan dihadapi saat berinvestasi dengan obligasi *sukuk Lontar* yaitu risiko fluktuasi harga bubur kertas (*pulp*) dan *tissue* serta tidak likuidnya *sukuk mudharabah* yang disebabkan karena tujuan pembelian *sukuk mudharabah* sebagai investasi jangka panjang. Penggunaan dana hasil penjualan digunakan untuk belanja modal Perseroan antara lain adalah untuk pembelian *pulp equipment* yang terdiri dari *wood processing*, *pulp processing*, *chemical plant*, *water treatment*, *power plant*, pembelian bahan

---

<sup>139</sup><https://apl.co.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

baku, bahan pembantu produksi, energi dan bahan bakar, barang kemasan, dan pembayaran kembali hutang Perseroan berupa pokok pinjaman serta kupon obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>140</sup>

Adapun PT Summarecon Agung, Tbk menerbitkan obligasi untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan dan risiko yang akan dihadapi risiko perubahan situasi ekonomi dan dinamika pasar serta risiko lain yang mungkin dihadapi investor pembeli obligasi adalah tidak likuidnya obligasi yang ditawarkan pada penawaran umum ini antara lain disebabkan karena tujuan pembelian obligasi sebagai investasi jangka panjang. Kemudian penggunaan dana dari penerbitan obligasi syraiah akan digunakan untuk modal kerja perseroan dan entitas anak yang akan dipergunakan untuk kegiatan operasional seperti biaya pembangunan hunian, bangunan komersial dan kavling beserta sarana dan prasarana penunjangnya dan biaya pemasaran atau biaya umum dan administrasi. Penyaluran dana kepada entitas anak akan diberikan oleh Perseroan dalam bentuk pinjaman dengan persyaratan dan kondisi yang berlaku umum pada saat pinjaman diberikan dan/atau melalui penyertaan modal.<sup>141</sup>

## **4.2 Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran dari fenomena atau karakteristik dari data. Tujuannya adalah untuk memudahkan dalam membaca data serta memahami maksudnya.

---

<sup>140</sup> <https://upperline.id/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

<sup>141</sup> <https://www.summarecon.com/> diakses pada 10 November 2021, pukul 10.00

Hasil olahan data dalam bentuk deskriptif statistik akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel ( $n$ ), rata-rata sampel ( $mean$ ), nilai minimum dan maksimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 4.2**

Analisis Statistik Deskriptif					
	X1_ROE	X2_CR	X3_DER	M_RATING	Y_YTM
<i>Mean</i>	6.99111	95.07592	13.50340	6.52336	44.13237
<i>Median</i>	5.03000	47.23000	2.33000	6.00000	40.00000
<i>Maximum</i>	36.50000	656.88000	167.60000	8.00000	102.96000
<i>Minimum</i>	-24.87000	0.15000	-2.13000	1.00000	9.500000
<i>Std. Dev.</i>	9.37727	149.0698	34.73233	1.58617	22.10139
<i>Observations</i>	130	130	130	130	130

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 130 dari 26 perusahaan selama 5 tahun penelitian dari 2016-2020 yang menerbitkan *sukuk* (obligasi syariah) dan diperingkat oleh PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), sehingga menunjukkan hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

1. ROE (*Return on Equity*) menunjukkan nilai minimum -24.87 yang dan maksimum 36.50 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 6.99 sedangkan standar deviasinya 9.38. Hasil ini menunjukkan bahwa Koorporasi yang menerbitkan obligasi syariah di BEI (Bursa Efek Indonesia) tergolong cukup berhasil mencapai tujuan eksistensi dalam hal pendapatan investor jika dilihat dari rasio ROE, karena rata-ratanya berada diatas nilai tengah 5.03. Standar deviasi atau simpangan baku adalah sebesar 9.38, nilai tersebut lebih besar

dari nilai *mean* yang berarti bahwa tingkat sebaran ROE mempunyai variasi yang cukup besar.

2. CR (*Current Ratio*) menunjukkan nilai minimum 0.15 dan maksimum 656.88 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 95.08 sedangkan standar deviasinya 149.07. Hasil ini menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah di BEI (Bursa Efek Indonesia) tergolong cukup berhasil mencapai tujuan eksistensi dalam hal mengidentifikasi tingkat *yield* obligasi syariah jika dilihat dari rasio CR, karena rata-ratanya berada diatas nilai tengah 47.23. Standar deviasi atau simpangan baku adalah sebesar 149.07, nilai tersebut lebih besar dari nilai *mean* yang berarti bahwa tingkat sebaran CR mempunyai variasi yang besar.
3. DER menunjukkan nilai minimum -2.13 dan maksimum 167.60 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 13.50 sedangkan standar deviasinya 34.73. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi jumlah hutang dengan ekuitas, karena rata-rata DER berada di atas nilai tengah 2.33. Standar deviasi atau simpangan baku adalah sebesar 34.73, nilai tersebut lebih besar dari nilai *mean* yang berarti bahwa tingkat sebaran DER mempunyai variasi yang besar.
4. YTM menunjukkan nilai minimum 9.50 dan maksimum 102.96 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 44.13 sedangkan standar deviasinya 22.10. Hasil ini menunjukkan bahwa *Yield to Maturity* yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi kepada investor tergolong cukup tinggi karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai tengah 40.00. Standar deviasi atau simpangan

baku adalah sebesar 22.10, nilai tersebut lebih kecil dari nilai *mean* yang berarti bahwa tingkat sebaran YTM mempunyai variasi yang kecil.

5. *Rating* menunjukkan nilai minimum 1.00 dan maksimum 8.00 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 6.52 sedangkan standar deviasinya 1.59. Hasil ini menunjukkan bahwa *Rating* yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi kepada investor tergolong cukup tinggi (*Investment Grade*) karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai tengah 6.00. Standar deviasi atau simpangan baku adalah sebesar 1.59, nilai tersebut lebih kecil dari nilai *mean* yang berarti bahwa tingkat sebaran *Rating* mempunyai variasi yang kecil.

#### **4.2.2 Analisis Data dengan *Eviews***

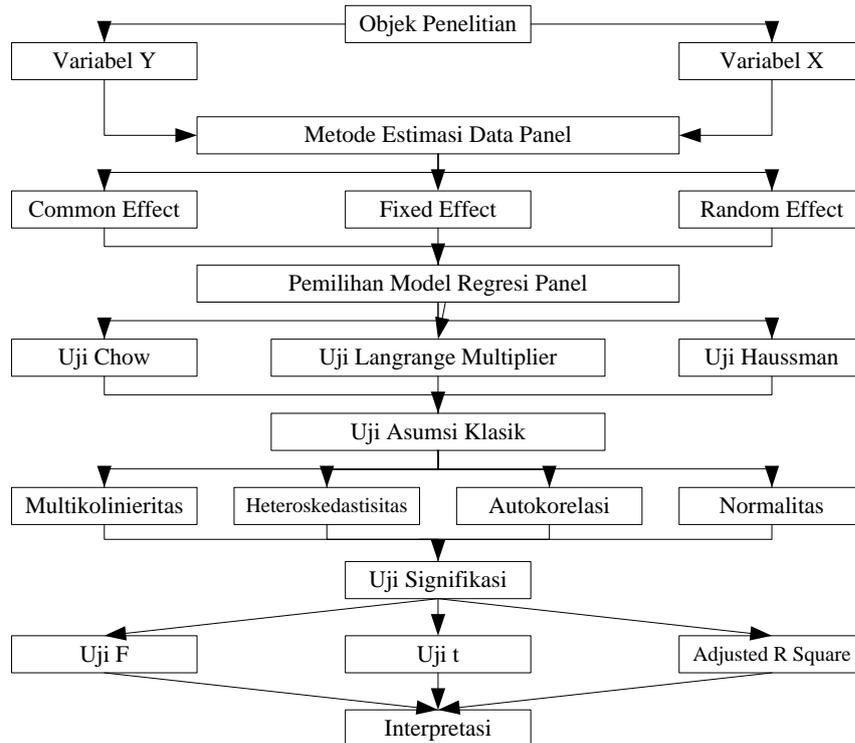
##### **a. Metode Kelayakan Model Data Panel**

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data runtut waktu biasanya meliputi satu objek/individu misalnya harga obligasi, dan rasio keuangan perusahaan, tetapi meliputi beberapa periode harian, bulanan, kuartalan, atau tahunan. Data silang terdiri dari beberapa atau banyak objek, sering disebut responden (misalnya perusahaan) dengan beberapa jenis data misalnya laba, biaya iklan, laba ditahan, dan tingkat investasi dalam suatu periode waktu tertentu.

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. *Pertama*, data panel merupakan gabungan data data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih

banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. *Kedua*, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*). Berikut tahapan kelayakan dalam menggunakan model data panel.

**Bagan 4.1**  
**Metode Kelayakan Model Data Panel**



Sumber : Data diolah, 2022

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### Model Empiris I

$$R (M) = \beta P (X1) + L (X2) + LE (X3) + e \dots\dots\dots \text{PS I}$$

#### Model Empiris II

$$Y (Y) = \beta P (X1) + L (X2) + LE (X3) + R (M) + e \dots\dots\dots \text{PS II}$$

Keterangan :

R = *Rating* Obligasi Syariah

P = Profitabilitas

L = Likuiditas

LE = *Leverage*

Y = *Yield* Obligasi Syariah

Adapun untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, menurut Ghozali<sup>142</sup> terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

**a. Uji *Chow***

*Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

**b. Uji *Hausman***

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

**c. Uji *Lagrange Multiplier***

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

---

<sup>142</sup> Imam Ghozali, 2014. Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS 19. BadanPenerbit Undip: Semarang, hlm. 23

## 1) Uji Chow

*Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan dilakukan jika:<sup>143</sup>

- a. Nilai Prob. F < Nilai Kritis, Maka tolak  $H_0$ , atau memilih *fixed effect* dari pada *common effect*
- b. Nilai Prob. F > Nilai Kritis, Maka terima  $H_0$ , atau memilih *common effect* dari pada *fixed effect*

**Tabel 4.3**  
**Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: CHOW\_FEM  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	54.270972	25,67	0.0000
Cross-section Chi-square	293.411900	25	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: LOGM  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/14/21 Time: 19:23  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 26  
Total panel (unbalanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.743625	0.052317	33.32796	0.0000
LOGX1	0.017175	0.018527	0.927023	0.3563
LOGX2	0.044275	0.012877	3.438292	0.0009
LOGX3	-0.042575	0.016825	-2.530402	0.0131
R-squared	0.180396	Mean dependent var		1.862951
Adjusted R-squared	0.153670	S.D. dependent var		0.258583
S.E. of regression	0.237886	Akaike info criterion		0.006726
Sum squared resid	5.206271	Schwarz criterion		0.113574

<sup>143</sup> Ibid., hlm. 24

Log likelihood	3.677145	Hannan-Quinn criter.	0.049916
F-statistic	6.749787	Durbin-Watson stat	0.074966
Prob(F-statistic)	0.000364		

Sumber : *Output Eviews, 2022*

Berdasarkan tabel di atas, nilai Prob F sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai 0,05. Maka model regresi yang digunakan adalah *Fixed Model*. Selanjutnya, untuk membandingkan apakah menggunakan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*, digunakan Uji *Hausman*.

## 2) Uji *Hausman*

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Pengambilan keputusan dilakukan jika:<sup>144</sup>

- Nilai *Chi Squares* hitung > Nilai *Chi Squares* tabel atau nilai probabilitas *Chi Squares* < taraf signifikansi, Maka  $H_0$  ditolak, atau memilih *fixed effect* dari pada *Random effect*
- Nilai *Chi Squares* hitung < Nilai *Chi Squares* tabel atau nilai probabilitas *Chi Squares* > taraf signifikansi, Maka  $H_0$  diterima, atau memilih *Random effect* dari pada *fixed effect*.

**Tabel 4.4**  
**Uji *Hausman***

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: REM\_PER1  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.498405	3	0.0059

Cross-section random effects test comparisons:

<sup>144</sup> Ibid.,

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LOGX1	0.006069	0.005611	0.000002	0.7646
LOGX2	-0.023375	-0.012705	0.000014	0.0037
LOGX3	0.002984	-0.031521	0.000598	0.1584

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LOGM

Method: Panel Least Squares

Date: 11/14/21 Time: 19:32

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (unbalanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.926303	0.055516	34.69836	0.0000
LOGX1	0.006069	0.007498	0.809382	0.4212
LOGX2	-0.023375	0.009870	-2.368194	0.0208
LOGX3	0.002984	0.033421	0.089275	0.9291

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.961431	Mean dependent var	1.862951
Adjusted R-squared	0.945313	S.D. dependent var	0.258583
S.E. of regression	0.060470	Akaike info criterion	-2.528814
Sum squared resid	0.244997	Schwarz criterion	-1.754168
Log likelihood	150.3831	Hannan-Quinn criter.	-2.215690
F-statistic	59.64820	Durbin-Watson stat	1.192156
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : *Output Eviews*, 2021

Berdasarkan tabel di atas, Nilai *Chi Squares* Hitung > Nilai *Chi Squares* tabel atau nilai probabilitas *Chi Squares*  $0,005 <$  taraf signifikansi, Maka  $H_0$  ditolak, atau memilih *fixed effect* dari pada *Random effect*.

Setelah melakukan pemilihan model regresi data panel, dalam penelitian ini menggunakan *fixed effect*, langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Asumsi Klasik. Uji Asumsi pada data panel tidak menjadi sesuatu yang wajib dipenuhi terutama pada penelitian yang menggunakan data sekunder dimana data tersebut

sudah merupakan data dalam bentuk jadi, akan tetapi pada penelitian ini akan dilakukan pembobotan dengan cara menggunakan prosedur *Generalized Least Square* (GLS) dengan cara mengubah *field* parameter yang disediakan oleh *software eviews* untuk meningkatkan kualitas hasil estimasi, sehingga hasil tersebut dapat diperbandingkan pada Uji Asumsi Klasik.

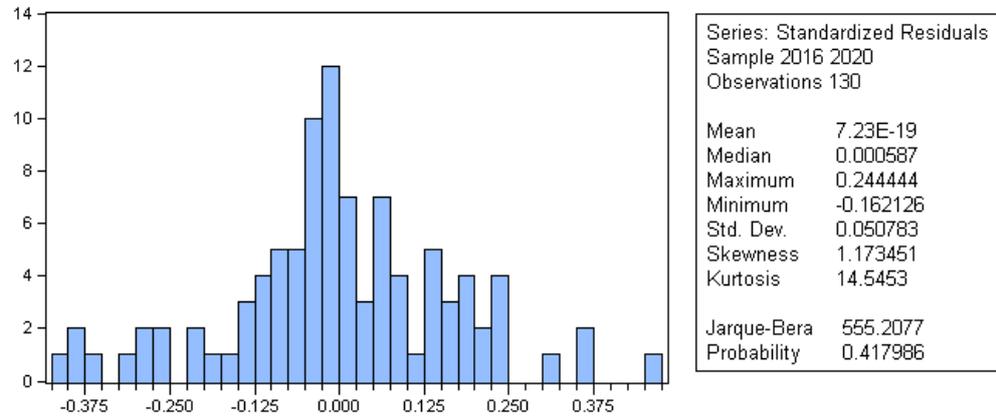
### **4.3 Uji Asumsi Klasik**

#### **a. Uji Normalitas**

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan melalui Uji *Jarque Bera* menggunakan ukuran *skewness* dan *kurtosis*. Mendeteksi apakah residualnya berdistribusi normal atau tidak dengan membandingkan nilai *Jarque Bera* (JB) dengan taraf signifikansi, yaitu:

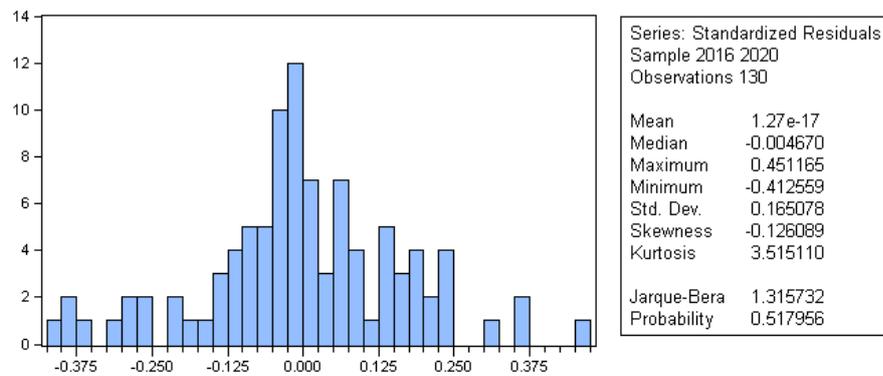
- Jika nilai Probabilitas JB > taraf signifikansi, maka residualnya berdistribusi normal.
- Jika nilai Probabilitas JB < taraf signifikansi, maka residualnya berdistribusi tidak normal.

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas PER I**



Sumber :*Output Eviews, 2022*

**Gambar 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas PER 2**



Sumber :*Output Eviews, 2022*

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan Jarque Bera**

<b>Persamaan</b>	<b>Jarque Bera</b>	<b>Prob.</b>
Persamaan I	555.2077	0.4180
Persamaan II	1.3157	0.5180

Berdasarkan gambar dan tabel di atas, nilai probabilitas PER 1 = 0.42 dan PER II = 0.52 > nilai kritis 0.05, maka data dinyatakan berdistribusi normal.

## b. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:<sup>145</sup>

- 1) Nilai  $R^2$  yang dihasilkan tinggi (signifikan), namun nilai *standar error* dan tingkat signifikansi masing-masing variabel sangatrendah.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal tersebut mengindikasikan adanya multikolinieritas.
- 3) Nilai *centered* VIF untuk variabel-variabel independen tidak ada yang lebih besar dari 10 atau 5 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinieritas PER I**

Uji Multikolinieritas			
	X1_ROE	X2_CR	X3_DER
X1_ROE	1	0.2202	0.0790
X2_CR	0.2202	1	0.0642
X3_DER	0.0790	0.0642	1

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinieritas PER II**

Uji Multikolinieritas				
	X1_ROE	X2_CR	X3_DER	M_RATING
X1_ROE	1	0.2752	0.0551	0.171
X2_CR	0.02752	1	0.0903	0.3419
X3_DER	0.55153	0.0903	1	-0.2043
M_RATING	0.171	0.3419	-0.2043	1

Sumber :*Output Eviews*, 2022

---

<sup>145</sup> Dinnul Alfian, Op.Cit., hlm. 165

Hasil Uji Multikolinieritas dilihat pada tabel diatas, jika nilai *correlation* < 0.90 maka tidak terjadi masalah multikolinieritas. Nilai *correlation* PER I < 0.90 dan Nilai *correlation* PER II < 0.90. Dengan demikian, model diatas telah terbebas dari adanya multikolinieritas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi pengujian heteroskedastisitas, bisa dilakukan uji *White*. Uji ini dapat dilakukan dengan meregres residual kuadrat ( $U^2_i$ ) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) antar variabel independen. Dalam persamaan regresi didapatkan nilai  $R^2$  untuk menghitung  $c^2$ , dimana  $c^2 = n \times R^2$ . Jika  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel, maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak. Nilai  $c^2$  mengikuti distribusi *chi-square* dengan derajat bebas (df) sama dengan jumlah variabel independen dalam model (tidak termasuk konstanta).

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas**

**Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:**

F-statistic	50.99169	Prob. F(2,90)	0.0000
Obs*R-squared	53.05487	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/14/21 Time: 16:22

Sample: 1 130

Included observations: 130

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.926303	0.055516	34.69836	0.0000
LOGX1	0.006069	0.007498	0.809382	0.4212

LOGX2	-0.023375	0.009870	-2.368194	0.0208
LOGX3	0.002984	0.033421	0.089275	0.9291
RESID(-1)	0.062775	0.013112	4.275367	0.0000
RESID(-2)	0.057414	0.408617	0.407579	0.2846

<b>R-squared</b>	<b>0.961431</b>	Mean dependent var	1.862951
Adjusted R-squared	0.945313	S.D. dependent var	0.258583
S.E. of regression	0.060470	Akaike info criterion	-2.528814
Sum squared resid	0.244997	Schwarz criterion	-1.754168
Log likelihood	150.3831	Hannan-Quinn criter.	-2.215690
F-statistic	59.64820	Durbin-Watson stat	1.192156
Prob(F-statistic)	0.000000		0.000000

#### Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	57.99169	Prob. F(2,90)	0.0000
Obs*R-squared	54.05487	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/14/21 Time: 16:22

Sample: 1 130

Included observations: 130

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.149165	0.310794	-0.479949	0.6324
LOGX1	-0.016317	0.030656	0.532272	0.5959
LOGX2	-0.003895	0.022369	0.174124	0.8622
LOGX3	0.010952	0.028543	0.383687	0.7021
LOGM	0.086355	0.171117	0.504653	0.6151
RESID(-1)	0.562775	0.113112	4.975367	0.0000
RESID(-2)	0.057414	0.140867	0.407579	0.6846

<b>R-squared</b>	<b>0.280746</b>	Mean dependent var	9.79E-16
Adjusted R-squared	0.232257	S.D. dependent var	0.443344
S.E. of regression	0.388462	Akaike info criterion	1.016879
Sum squared resid	13.43034	Schwarz criterion	1.203862
Log likelihood	-41.81018	Hannan-Quinn criter.	1.092461
F-statistic	5.789885	Durbin-Watson stat	1.771137
Prob(F-statistic)	0.000040		

Sumber : *Output Eviews, 2022*

Hasil uji autokolerasi, maka dapat dihitung nilai *chi square* sebagai berikut:

$$\text{Chi Square Hitung} = n \times R \text{ square} = 130 \times 0.961431 = 124.99$$

*Chi Square Tabel* dengan  $\alpha$  5%  $df = 130$  didapat 147.67

Nilai *chi square* hitung (36,50) < *chi squares* tabel (140.182), maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini bersifat bebas dari hetero atau homoskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Deteksi autokorelasi pada data panel dapat melalui uji *Lagrange Multiplier* (LM test). Uji LM, terutama digunakan untuk amatan di atas 100 observasi.<sup>146</sup> Uji ini memang lebih tepat digunakan dibandingkan uji DW terutama bila sampel yang digunakan relatif lebih besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu. Uji LM akan menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga kadang disebut uji *Breusch-Godfrey*. Pengujian *Breusch-Godfrey* (BG test) dilakukan dengan meregres variabel pengganggu (residual). Secara manual, jika  $(n - p) \times R^2$  atau *Chi Squares* hitung lebih besar dari *Chi Squares* tabel, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model ditolak. atau nilai  $\text{Prob Chi Squares} < 0,05$ , maka tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4.6**  
**Uji Autokorelasi PER I**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	57.99169	Prob. F(2,90)	0.0000
Obs*R-squared	54.05487	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	<b>0.0000</b>

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/14/21 Time: 16:20

Sample: 1 130

Included observations: 130

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.026674	0.035289	0.755875	0.4517

<sup>146</sup>Ghazali., Op.cit., 13

LOGX1	-0.005921	0.012610	-0.469536	0.6398
LOGX2	-0.002506	0.008623	-0.290632	0.7720
LOGX3	-0.009722	0.011494	-0.845807	0.3999
RESID(-1)	0.805175	0.107931	7.460113	0.0000
RESID(-2)	0.117746	0.131340	0.896496	0.3724
R-squared	0.563072	Mean dependent var	-6.07E-16	
Adjusted R-squared	0.538798	S.D. dependent var	0.234100	
S.E. of regression	0.158982	Akaike info criterion	-0.779593	
Sum squared resid	2.274768	Schwarz criterion	-0.619321	
Log likelihood	43.42046	Hannan-Quinn criter.	-0.714809	
F-statistic	23.19667	Durbin-Watson stat	1.693164	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Tabel 4.7**  
**Uji Autokorelasi PER II**

**Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:**

F-statistic	17.36965	Prob. F(2,89)	0.0000
Obs*R-squared	26.95161	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	<b>0.0000</b>

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/14/21 Time: 16:22

Sample: 1 130

Included observations: 130

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.149165	0.310794	-0.479949	0.6324
LOGX1	-0.016317	0.030656	0.532272	0.5959
LOGX2	-0.003895	0.022369	0.174124	0.8622
LOGX3	0.010952	0.028543	0.383687	0.7021
LOGM	0.086355	0.171117	0.504653	0.6151
RESID(-1)	0.562775	0.113112	4.975367	0.0000
RESID(-2)	0.057414	0.140867	0.407579	0.6846
R-squared	0.280746	Mean dependent var	9.79E-16	
Adjusted R-squared	0.232257	S.D. dependent var	0.443344	
S.E. of regression	0.388462	Akaike info criterion	1.016879	
Sum squared resid	13.43034	Schwarz criterion	1.203862	
Log likelihood	-41.81018	Hannan-Quinn criter.	1.092461	
F-statistic	5.789885	Durbin-Watson stat	1.771137	
Prob(F-statistic)	0.000040			

Sumber : *Output Eviews, 2022*

**Tabel 4.8**  
**Uji Autokolerasi**

<b>Model Summary</b>	
	<i>Prob Chi Square</i>
Persamaan I	0.000
Persamaan II	0.000

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil di atas nilai *Prob Chi Squares* (0.00) < 0.05, maka tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.3.1 Uji Hipotesis Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

Uji hipotesis pengaruh langsung untuk melihat nilai signifikansi dan pengaruh antar variabel melalui analisis regresi melalui persamaan I dan II. Pada penelitian ini, nilai signifikansi yang digunakan *significance level* = 5%.

**Table 4.9**  
***Direct Effect***

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<b>PERSAMAAN I</b>				
C	1.744	0.052	33.328	0.000
X1 -> M	0.017	0.019	0.927	0.011
X2 -> M	0.044	0.013	3.438	0.001
X3 -> M	-0.043	0.017	-2.530	0.013
<b>PERSAMAAN II</b>				
C	1.918	0.360	5.326	0.000
X1 -> Y	0.020	0.035	0.057	0.054
X2 -> Y	0.033	0.026	1.255	0.013
X3 -> Y	-0.042	0.033	1.267	0.008
M -> Y	0.854	0.199	4.300	0.000

Sumber : Data diolah, 2022

**a. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap *Rating* Obligasi Syariah**

**Tabel 4.10**  
**Uji Signifikansi**

Dependent Variable: LOGM  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/14/21 Time: 21:13  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 26  
Total panel (unbalanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.743625	0.052317	33.32796	0.0000
LOGX1	0.017175	0.018527	0.927023	0.0113
LOGX2	0.044275	0.012877	3.438292	0.0009
LOGX3	-0.042575	0.016825	-2.530402	0.0131
R-squared	0.180396	Mean dependent var		1.862951
Adjusted R-squared	0.153670	S.D. dependent var		0.258583
S.E. of regression	0.237886	Akaike info criterion		0.006726
Sum squared resid	5.206271	Schwarz criterion		0.113574
Log likelihood	3.677145	Hannan-Quinn criter.		0.049916
F-statistic	6.749787	Durbin-Watson stat		0.074966
Prob(F-statistic)	0.000364			

Sumber : *Output Eviews, 2021*

$$\text{PERSAMAAN I} \rightarrow M = 0.017ROE + 0,044CR - 0,043DER$$

Keterangan :

M = *Rating* Obligasi Syariah

ROE = *Return on Equity* (X1)

CR = *Current Ratio* (X2)

DER = *Debt to Equity Ratio* (X3)

Nilai dari masing-masing variabel di atas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Nilai dari variabel ROE (*Return on Equity*) sebesar 0.017 mempunyai arti apabila setiap kenaikan ROE(*Return on Equity*) sebesar 1 satuan maka akan

berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.011 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.

2. Nilai dari variabel CR (*Current Ratio*) sebesar 0,044 mempunyai arti apabila setiap kenaikan CR (*Current Ratio*) sebesar 1 satuan maka akan berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.001 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.
3. Nilai dari variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar -0,043 mempunyai arti apabila setiap kenaikan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 1 satuan maka akan berpengaruh negatif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.013 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.

**b. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Rating* Obligasi Syariah Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

**Tabel 4.11**  
**Uji Signifikansi**

Dependent Variable: LOGY  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/14/21 Time: 20:44  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 26  
Total panel (unbalanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.918473	0.360206	5.326045	0.0000
LOGX1	0.020109	0.035444	0.056970	0.0547
LOGX2	0.032687	0.026048	1.254876	0.0127
LOGX3	-0.041989	0.033135	1.267214	0.0083
LOGM	8.503757	0.198526	4.300469	0.0000

R-squared	0.239647	Mean dependent var	3.668807
Adjusted R-squared	0.206225	S.D. dependent var	0.508432
S.E. of regression	0.452983	Akaike info criterion	1.304753
Sum squared resid	18.67260	Schwarz criterion	1.438312
Log likelihood	-57.62813	Hannan-Quinn criter.	1.358740
F-statistic	7.170314	Durbin-Watson stat	0.342189
Prob(F-statistic)	0.000046		

Sumber : *Output Eviews*, 2022

**PERSAMAAN II**  $\rightarrow Y = 0.020ROE + 0,032CR - 0,0041 DER + 8,5038 M$

Keterangan :

M = *Rating* Obligasi Syariah

Y = *Yield* Obligasi Syariah

ROE = *Return on Equity* (X1)

CR = *Current Ratio* (X2)

DER = *Debt to Equity Ratio* (X3)

Nilai dari masing-masing variabel di atas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Nilai dari variabel ROE (*Return on Equity*) sebesar 0.020 mempunyai arti apabila setiap kenaikan ROE (*Return on Equity*) sebesar 1 satuan maka akan berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.054 \leq 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.
2. Nilai dari variabel CR (*Current Ratio*) sebesar 0,032 mempunyai arti apabila setiap kenaikan CR (*Current Ratio*) sebesar 1 satuan maka akan berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.013 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.
3. Nilai dari variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar -0,041 mempunyai arti apabila setiap kenaikan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 1 satuan maka akan berpengaruh negatif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.008 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.
4. Nilai dari variabel *Rating* Obligasi sebesar 8,504 mempunyai arti apabila setiap kenaikan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 1 satuan maka akan

berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar  $0.000 < 0.05$  yang berarti berpengaruh signifikan.

#### 4.3.2 Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

Berdasarkan hasil penelitian seluruh pengujian hipotesis menggunakan analisis statistik yang diolah menggunakan *Eviews* untuk pengujian pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) maka dapat dirangkum sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi

$$X1 \rightarrow M \rightarrow Y = [0.017 \times 8.504] = 0.144$$

Pengaruh tidak langsung antara Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.144.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

$$X2 \rightarrow M \rightarrow Y = [0.044 \times 8.504] = 0.374$$

Pengaruh tidak langsung antara Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.374.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

$$X3 \rightarrow M \rightarrow Y = [-0.043 \times 8.504] = -0.365$$

Pengaruh tidak langsung antara *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar -0.365.

## 4.4 Pembahasan Penelitian

### 4.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah artinya H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga dapat diartikan bahwa rasio Profitabilitas mampu mempengaruhi perubahan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar 1.70 dengan signifikansi  $0.011 < 0.05$  yang mengidentifikasi kemungkinan nilai *rating* obligasi syariah ditentukan oleh rasio.

Berdasarkan teori sinyal yang dikutip Eugene F Brigham dan Joel F Houston, (2021)<sup>147</sup> menyatakan perusahaan memberikan sinyal yang positif kepada investor berupa profitabilitas yang tinggi maka perusahaan diasumsikan memiliki kemampuan untuk mengembangkan modal yang digunakan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal pinjaman, dengan kata lain perusahaan mampu melunasi hutang perusahaan dan masuk kategori *investment grade*. Hal ini memiliki korelasi yang kuat dengan *rating* obligasi, karena *rating* obligasi yang dipublikasi oleh PT. PEFINDO tentunya sudah lulus uji untuk penentuan *grade* (kategori kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka panjang perusahaan). Sehingga dapat dikatakan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka *rating* obligasi perusahaan menunjukkan kriteria layak investasi semakin baik atau aman.

---

<sup>147</sup>Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2021, hlm. 36

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Alif Rahman Pambudi, (2017)<sup>148</sup> Profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menyebutkan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *rating* obligasi. Hasil analisis pada penelitian Pebruary, (2016)<sup>149</sup> variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *rating*. Jika semakin tinggi rasio maka semakin tinggi keuntungan bersih yang diperoleh, sehingga akan meningkatkan *rating* obligasi syariah. Sejalan dengan penelitian Prastiani, (2018)<sup>150</sup> menyatakan bahwa nilai signifikansi pengujian menunjukkan lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.000 artinya bahwa variasi variable ROE secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi hal tersebut diperkuat dengan nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel ( $4,116 > 2,000$ ).

#### **4.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Rating* Obligasi Syariah**

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Rating* Obligasi Syariah artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, sehingga dapat diartikan bahwa rasio Likuiditas mampu mempengaruhi secara signifikan perubahan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik *rating* obligasi syariah suatu perusahaan Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar 4.40 dengan signifikansi  $0.001 < 0.05$ .

---

<sup>148</sup> Alif Rahman Pambudi, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi, Diss: Stie Perbanas Surabaya, 2017.

<sup>149</sup> Pebruary, Silviana. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13.1 (2016).

<sup>150</sup>Prastiani, Siti Chaerunisa. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI." *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)* 1.1 (2018): 1-23

Rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi, tentunya hasil penelitian ini mendasari teori sinyal yang memberikan informasi positif suatu perusahaan penerbit obligasi karena dapat diidentifikasi tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi PT. PEFINDO dalam menentukan *rating* obligasi yang direkomendasikan aman untuk dipilih untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil penelitian Kustiyaningrum, (2018)<sup>151</sup> menyatakan bahwa Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Pefindo periode tahun 2012-2014. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan. Semakin tingginya tingkat *current ratio* perusahaan, maka menunjukkan tingginya aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan maupun untuk melunasi kewajiban jangka panjang. Selaras dengan penelitian

---

<sup>151</sup> Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina, and Anggita Langgeng Wijaya. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5.1 (2017): 25-40.

Widyawati, (2021)<sup>152</sup> juga mengungkapkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

#### **4.3.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Rating* Obligasi Syariah**

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Rating* Obligasi Syariah artinya H0 ditolak dan H3 diterima, sehingga dapat diartikan bahwa ketika rasio *Leverage* mampu mempengaruhi secara signifikan dengan arah perubahan negatif terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar -4.30 dengan signifikansi  $0.013 < 0.05$ , pengaruh DER cukup signifikan mempengaruhi *rating* obligasi suatu perusahaan, tetapi tingginya DER maka *rating* obligasi akan menurun.

*Leverage* mengacu pada penggunaan *assets* dan sumber dana oleh perusahaan yang harus mengeluarkan biaya tetap & beban tetap. Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi juga akan semakin besar. Sesuai dengan teori sinyal, hal ini akan memberikan informasi kepada investor untuk tidak mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana karena risiko investasi juga tinggi.

---

<sup>152</sup> Widyawati, Ofi Maulidya, and Kania Nurcholisah. "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018." *Jurnal Riset Akuntansi* 1.1 (2021): 1-8

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Silviana, (2016)<sup>153</sup> analisis variabel DER mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *rating*. Penurunan satu satuan DER akan menaikkan *odd ratio* sebesar  $\exp -0,013$  dari *rating* D, dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi rasio hutang maka risiko semakin tinggi, sehingga *rating sukuk* akan semakin rendah. Rasio DER, untuk melihat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun panjang dan mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Penelitian Prastiani, (2018)<sup>154</sup> juga menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap *rating* obligasi. Nilai signifikansi pengujian menunjukkan lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.122 artinya bahwa variasi variabel DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi.

#### **4.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Yield Obligasi Syariah**

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi Syariah artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, sehingga dapat diartikan bahwa rasio Profitabilitas mampu mempengaruhi secara signifikan dengan arah perubahan positif terhadap *Yield* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar 2.00 dengan signifikansi  $0.054 \leq 0.05$ , pengaruh ROE signifikan mempengaruhi *Yield* Obligasi Syariah suatu perusahaan.

---

<sup>153</sup>Pebruary, Silviana. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13.1 (2016).

<sup>154</sup>Prastiani, Siti Chaerunisa. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI." *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)* 1.1 (2018): 1-23

Profitabilitas dapat mengidentifikasi perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan investor bahwa utang pokok dapat dibayar oleh perusahaan penerbit obligasi. Berdasarkan teori sinyal juga profitabilitas perusahaan yang menguntungkan akan menyebabkan risiko *default* (gagal dibayarkan) menjadi lebih rendah sehingga *yield* yang ditawarkan menjadi akan tinggi, seiring baiknya citra perusahaan di Pasar Modal akan memberikan informasi positif kepada investor. Sehingga dapat diasumsikan profitabilitas digunakan untuk mengidentifikasi imbal hasil/*yield* obligasi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemampuan untuk melunasi hutang pokok obligasi dan *yield* obligasi juga akan semakin tinggi.

Berdasarkan penelitian Ni Wayan Linda, (2015)<sup>155</sup> profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Adanya informasi terkait profitabilitas biasanya digunakan oleh investor untuk menilai kemungkinan investasi dan risikonya, sehingga profitabilitas juga berguna bagi pemegang obligasi untuk menilai keputusan kredit selain digunakan pemegang saham. Penelitian Yuni (2013)<sup>156</sup> menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga *yield* obligasi cenderung

---

<sup>155</sup> Sari, Ni Wayan Linda Naluritha, and Nyoman Abundanti. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." E-Jurnal Manajemen 4.11 (2015).

<sup>156</sup> Yuni, Lestari. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2012. Skripsi Program Ekstensi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Denpasar.

meningkat. Sejalan dengan penelitian Yuniar, (2015)<sup>157</sup> menyatakan bahwa Pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi tidak signifikan dimana nilai signifikansi (0.714) > alpha (0.05), hasil tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

#### **4.3.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi Syariah artinya H0 ditolak dan H5 diterima, sehingga dapat diartikan bahwa rasio Likuiditas mampu mempengaruhi secara signifikan perubahan terhadap *Yield* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar 0.032 dengan signifikansi  $0.013 < 0.05$ . Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka imbal hasil/*yield* yang ditawarkan juga akan semakin tinggi.

Dalam hubungannya apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menjadi menarik akibat tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak, sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada peningkatan *Yield to Maturity* yang diterima investor.

Akan tetapi konsep dari teori penilaian obligasi (*bond valuation theory*) yang dikutip Burton G Malkiel dalam buku Zaenal, (2005)<sup>158</sup> likuiditas atau *marketability* perusahaan menjadi faktor utama dalam investasi menggunakan

---

<sup>157</sup> yuniar Ichwan, Fith, and Dini Widyawati. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 4.6 (2015).

<sup>158</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonosia, Yogyakarta, 2005, hal. 11.

instrumen obligasi, karena perusahaan yang dalam kondisi *liquid* menandakan likuiditas obligasinya juga tinggi dan cenderung ditawarkan dalam harga premium sehingga *yield to maturity* yang ditawarkan perusahaan juga tinggi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada pergerakan *Yield* Obligasi yang diterima investor.

Berdasarkan penelitian Nurfauziah dan Setyarini, (2014)<sup>159</sup> yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial, penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara risiko likuiditas dengan *yield to maturity*. Dalam penelitian Oky Oktavian *et al* (2015)<sup>160</sup> mengenai pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi dan *rating* obligasi terhadap *yield obligasi korporasi* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009–2012, dengan analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada pergerakan *yield* obligasi yang diterima investor.

---

<sup>159</sup> Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)." Jurnal Fakultas Hukum UII 2.9 (2004).

<sup>160</sup>Okny Oktavian, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009–2012." Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi 2.1 (2015)

#### 4.3.6 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi Syariah

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Yield* Obligasi Syariah artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima, sehingga dapat diartikan bahwa ketika rasio *Leverage* mampu mempengaruhi secara signifikan dengan arah perubahan negatif terhadap *Yield* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar  $-0.041$  dengan probabilitasnya sebesar  $0.008 < 0.05$ , tingginya *Leverage* akan berdampak pada rendahnya *Yield* Obligasi Syariah yang akan diterima investor.

*Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Semakin besar *Leverage* perusahaan, kemungkinan kondisi perusahaan emiten kepada pemegang obligasi tidak dalam kategori aman dan memiliki risiko tidak mampu melunasi utang pokok dan *yield* obligasi yang dijanjikan. Semakin besar *Leverage* maka *Yield To Maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko gagal bayar. Berdasarkan teori sinyal adanya informasi ini meningkatkan kewaspadaan para investor untuk lebih menarik diri dari risiko yang kemungkinan terjadi dalam berinvestasi sesuai dengan informasi tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan menekan *yield* pada penawaran *sukuk* yang ditawarkan.

Berdasarkan penelitian Noviana *et.al*, (2018) menyatakan bahwa DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin besar DER maka *yield to maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut juga ditunjukkan berdasarkan

besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan resiko gagal bayar.<sup>161</sup> Dalam penelitian juga mengungkapkan Situmorang, (2017) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *Yield to Maturity*. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor tidak menjadikan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu pertimbangan utama dalam berinvestasi pada pasar obligasi sektor manufaktur.<sup>162</sup>

#### **4.3.7 Pengaruh *Rating* Obligasi Syariah Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Rating* Obligasi Syariah berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi Syariah artinya H7 diterima, sehingga dapat diartikan bahwa ketika *Rating* Obligasi Syariah mampu mempengaruhi dengan arah perubahan positif terhadap *Yield* Obligasi Syariah. Hal ini terlihat dari hasil olah data penelitian memberikan pengaruh sebesar 8.504 dengan nilai probabilitasnya sebesar  $0.000 < 0.05$ , pengaruh ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *rating* obligasi maka *yield* obligasi yang diharapkan jua akan cenderung meningkat.

Menurut Eugene F Brigham dan Joel F Houston, (2021)<sup>163</sup> sinyal positif mengenai *rating* obligasi syariah ini mendeskripsikan perusahaan dalam kategori *investment grade* dan memiliki risiko rendah dalam investasi, sehingga tentunya perusahaan memiliki kemampuan membayar *yield* obligasi yang tinggi dengan

---

<sup>161</sup> Noviana, Linda, and Grace Tianna Solovida. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Rating Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk)." *Stability: Journal of Management and Business* 1.2 (2018).

<sup>162</sup> Situmorang, Bornok. "*Pengaruh Peringkat Obligasi, Debt to Equity Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga SBI Sebagai Variabel Moderating.*" *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis* 3.1 (2017): 195545.

<sup>163</sup> Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001, hlm. 36

kemampuan perusahaan yang telah diprediksi juga oleh pemeringkat efek PT PEFINDO mengenai kemampuan perusahaan melunasi hutang. Karena perusahaan memiliki *rating* yang tinggi maka perusahaan penerbit obligasi menawarkan *yield to maturity* yang tinggi karena jaminan hutang pokok akan dibayarkan sesuai dengan kesepakatan jatuh tempo beserta dengan *yield* nya.

Dalam penelitian Isnaini Desnitasari (2014)<sup>164</sup> pengaruh tingkat suku bunga, *rating* obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, bahwa *rating* obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Dalam penelitian Tiyas Ardian Saputra *et al* (2013)<sup>165</sup> analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional di Indonesia studi kasus pada perusahaan *listed* di BEI, dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa hasil pengujian menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi.

#### **4.3.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Yield Obligasi Syariah Melalui Rating Obligasi Syariah**

Hasil uji statistik menunjukkan pengaruh langsung Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi Syariah sebesar 5.69 dan pengaruh tidak langsung setelah adanya variabel *Rating* Obligasi Syariah sebesar 14.40, sehingga hipotesis 8 diterima

---

<sup>164</sup> Isnaini Desnitasari, and Norita Norita. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012." eProceedings of Management 1.3 (2014)

<sup>165</sup> Tiyas Ardian Saputra, and Prasetiono Prasetiono. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di Bei)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2013.

yang bermakna bahwa secara tidak langsung *Rating* Obligasi Syariah mampu memediasi secara parsial (*partial mediation*) hubungan Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi Syariah.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, Profitabilitas secara langsung memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Syariah namun dengan adanya variabel mediasi yaitu *Rating* Obligasi Syariah maka Profitabilitas dapat meningkatkan pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Syariah yang artinya *Rating* Obligasi Syariah mampu memediasi secara *partial mediation*. Hasil tersebut membuktikan bahwa *Rating* Obligasi akan membantu prediksi dari Profitabilitas perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi karena penilaian obligasi syariah yang baik oleh perusahaan penerbit akan berdampak pada peningkatan kemampuan manajerial perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dan memberikan *Yield* atau pengembalian kepada investor yang tinggi juga dan jaminan hutang pokok obligasi akan di bayarkan pada saat jatuh tempo. Selaras dengan teori sinyal, semakin tinggi Profitabilitas perusahaan dengan adanya citra baik yang dinilai perusahaan khusus penerbit berupa *Rating* Obligasi maka *Yield* Obligasi juga akan meningkat.

Setiap perusahaan harus memberikan informasi pelaporan rasio keuangan perusahaan melalui profitabilitas yang mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang dan keuntungan yang ditawarkan perusahaan untuk kemaslahatan para investor. Untuk menjamin dana investasi para investor aman, perusahaan emiten juga menjamin dananya akan

kembali melalui lembaga pemeringkat khusus yang memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan tanpa adanya wanprestasi dan manipulasi.

#### **4.3.9 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah Melalui *Rating* Obligasi Syariah**

Hasil uji statistik menunjukkan pengaruh langsung Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi Syariah sebesar 3.20 dan pengaruh tidak langsung setelah adanya variabel *Rating* Obligasi Syariah sebesar 37.40, sehingga hipotesis 9 diterima yang bermakna bahwa secara tidak langsung *Rating* Obligasi Syariah mampu memediasi secara parsial (*partial mediation*) hubungan Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi Syariah.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, Likuiditas secara langsung memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi namun dengan adanya variabel mediasi yaitu *Rating* Obligasi maka Likuiditas dapat meningkatkan pengaruh terhadap *Yield* Obligasi yang artinya *Rating* Obligasi mampu memediasi secara *partial mediation*. Hasil tersebut membuktikan bahwa *Rating* Obligasi akan membantu prediksi dari Likuiditas perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor berupa asset yang likuid yang berarti perusahaan mampu melunasi kewajibannya, sehingga kemungkinan untuk gagal bayar juga kecil. Melalui prediksi *Rating* Obligasi yang tinggi dalam mempengaruhi Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi, perusahaan emiten memiliki citra yang baik sehingga penilaian obligasi syariah yang baik akan berdampak pada peningkatan kemampuan

manajerial perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dan memberikan *Yield* atau pengembalian kepada investor yang tinggi dan risiko investasi rendah.

#### **4.3.10 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi Syariah Melalui *Rating* Obligasi Syariah**

Hasil uji statistik menunjukkan pengaruh langsung *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi Syariah sebesar 0.41 dan pengaruh tidak langsung setelah adanya variabel *Rating* Obligasi Syariah sebesar 36.50, sehingga hipotesis 10 diterima yang bermakna bahwa secara tidak langsung *Rating* Obligasi Syariah mampu memediasi secara parsial (*partial mediation*) hubungan *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi Syariah.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, *Leverage* secara langsung memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi namun dengan adanya variabel mediasi yaitu *Rating* Obligasi maka *Leverage* dapat meningkatkan pengaruh terhadap *Yield* Obligasi yang artinya *Rating* Obligasi mampu memediasi secara *partial mediation*. Hasil tersebut membuktikan bahwa *Rating* Obligasi akan membantu prediksi dari *Leverage* perusahaan apabila tingkat *Leverage* tinggi maka perusahaan masuk dalam kategori investasi berisiko gagal bayar, akan tetapi jika rasio hutang rendah maka perusahaan dalam kategori aman dan tentunya hal ini akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam pemberian *yield* atau imbal hasil. *Rating* Obligasi dapat memberikan informasi tambahan untuk para investor, sehingga minimnya rasio *Leverage* mengidentifikasi nilai *rating* yang bagus dan kemampuan perusahaan melunasi dan membayar *yield* juga positif.

Berdasarkan hasil penelitian negatifnya pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi yang dimediasi oleh *Rating* Obligasi maka perusahaan korporasi yang menerbitkan obligasi syariah juga diharapkan melakukan transaksi dengan ketentuan syariah dan penilaian sesuai dengan tuntunan Al-Qur'an sebagaimana dalam QS Al-Baqarah : 282 yang berbunyi :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّىٰ فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا

Artinya: *Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan.....*<sup>166</sup>

Berdasarkan firman Allah SWT dalam surah Al-Baqarah diatas mendeskripsikan bahwa Allah SWT menganjurkan apabila melakukan transaksi hutang piutang hendaklah transaksi tersebut dicatatkan dan melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo sesuai dengan kesepakatan bersama. Hal ini mengidentifikasi bahwa perusahaan emiten yang menerbitkan obligasi syariah mencatatkan hutangnya pada rasio *leverage*, dengan pencatatan hutang hal ini memberikan informasi kepada investor ketika rasio hutang tinggi maka perusahaan tersebut dalam kategori *risk* dan masuk dalam kategori *non investment grade* (kemungkinan tidak dapat melunasi hutang obligasi).

---

<sup>166</sup><https://s/quran/al-baqarah/ayat-282>, diakses pada Minggu 12/9/2021