

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi Syariah dengan *Rating* Obligasi Syariah sebagai *Intervening*

Titin Hartini¹, Sri Delasmi Jayanti²

^{1,2} Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang

E-mail: titinhartini_uin@radenfatah.ac.id, sridelasmijayanti_uin@radenfatah.ac.id

Article History:

Received: 09 Juni 2022

Revised: 26 Juni 2022

Accepted: 30 Juni 2023

Keywords: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Yield, Rating.

Abstract: *This study aims to examine the effect of profitability as proxied by ROE (Return on Equity), and Liquidity as proxied by CR (Current Ratio) and Leverage which is proxied by DER (Debt to Equity Ratio) on Bond Yield (Yield to Maturity) with Rating Bonds as an intervening variable in companies listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) for the 2016-2018 period. The type of research is quantitative research, with secondary data obtained from www.ibpa.co.id, www.pefindo.com, www.idx.go.id. The total sample is 10 companies that issued 61 Islamic bonds in the 2016-2018 period. The data analysis technique used is the path analysis test and data processing using SPSS 22 for windows. Research results Profitability has no effect on bond ratings, while Liquidity and Leverage have an effect on bond ratings. On profitability, liquidity and leverage affect the yield of Islamic bonds. In its mediation, the bond rating does not mediate between profitability and bond yield. Meanwhile, Liquidity and Leverage on Yeild bonds mediate through bond rating.*

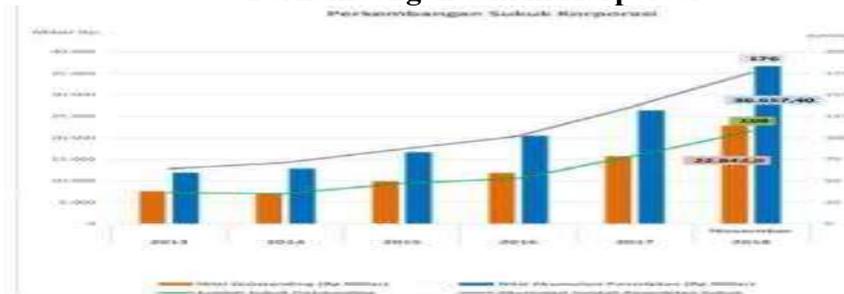
PENDAHULUAN

Pendanaan artinya keliru satu faktor yg sangat mendasar pada operasional perusahaan. Setiap perusahaan yg memiliki tujuan pada pengembangan perusahaan, membutuhkan sejumlah dana tambahan buat mengimplementasikan perencanaan tersebut. dalam hal ini, pasar modal memberikan solusi bagi perusahaan pemerintah juga swasta yang membutuhkan modal dengan cara bertransaksi pada pasar modal melalui instrumen keuangan. Instrumen keuangan yang ditawarkan di pasar modal menggunakan jasa PPE (mediator Pedagang pengaruh), dan pelaku pasar modal diantaranya, individu-individu atau badan perjuangan yg mempunyai kelebihan dana (surplus fund) menggunakan melakukan investasi dalam bentuk surat berharga yg ditawarkan sang perusahaan-perusahaan yang menjual surat berharga di pasar kapital (emiten). kebalikannya perusahaan yg membutuhkan dana memperlihatkan surat berharga menggunakan cara mendaftar terlebih dahulu (listing) di badan otoritas pada pasar kapital sebagai emiten.

Dari investasi ini perusahaan akan menerima keuntungan berupa return/yield, capital gaint, dividen serta margin laba dalam ketika tertentu serta investor diberikan kesempatan dan kebebasan buat memilih diantara berbagai sekuritas (surat berharga) yg ditawarkan pada pasar

modal. galat satu sekuritas yg ditawarkan merupakan obligasi syariah (sukuk). berdasarkan Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan obligasi syariah (sukuk) menjadi surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yg dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yg mewajibkan emiten buat membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi di saat jatuh tempo.

Gambar 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), www.ojk.go.id (2019)

Dilihat dari grafik diatas menyatakan bahwa nilai akumulasi penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tahunan terus mengalami peningkatan secara signifikan berasal tahun ke tahun. pada tahun 2013 nilai penerbitan obligasi syariah sebanyak 12 Triliun, syarat ini terus mengalami peningkatan selama 4 tahun berikutnya. hingga di Agustus 2018 penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mencapai angka 30 Triliun. Faktor yang menjadi perhitungan para investor obligasi ialah besar pendapatan perusahaan dan taraf pengembalian kapital yang akan diterima terhadap dana yg pada investasikan. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yg dibelikan obligasi tadi dengan menggunakan alat ukur yield. Yield obligasi ialah faktor terpenting menjadi pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya, sebagai akibatnya dalam penelitian menggunakan yield buat menghitung taraf pengembalian dari obligasi.

Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) korporasi yg terdaftar pada pasar kapital dan akan menerbitkan obligasi syariah harus memperoleh peringkat efek berasal perusahaan penerbit dampak pada dokumennya, setidaknya wajib ada informasi mengenai keunggulan perusahaan serta obligasi yang akan diterbitkan. Peringkat obligasi jua bisa mengidentifikasi kemampuan perusahaan pada memenuhi kewajibannya serta kaitannya dengan risiko yang mungkin akan dihadapi pemegang obligasi. pada penelitian ini peringkat obligasi yang digunakan dari PT.PEFINDO (Pemeringkat dampak Indonesia). Selain itu, laporan keuangan perusahaan pula sangat diharapkan oleh investor buat menghasilkan keputusan investasi.

Statement of Financial Concept (SFAC) No.1 1978 menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya menyampaikan info yg berguna buat investor serta kreditor ketika ini dan potensial buat membentuk keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis. dalam penelitian ini memakai rasio profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen. Rasio profitabilitas yg diprosikan menggunakan ROE (Return On Equity), dapat mengidentifikasi perusahaan berhasil membuat laba dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan, sehingga hal ini berkorelasi dalam hubungannya dengan yield obligasi.

Sedangkan rasio likuiditas diprosikan dengan CR (current ratio) bisa mengidentifikasi

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. dan DER (Debt to Equity Ratio) mengidentifikasi kemampuan perusahaan pada membayar kewajiban jangka panjang perusahaan.

Bagi investor sangat krusial memperhatikan aset lancar perusahaan sebab terdapat akun surat berharga, yang berupa obligasi yg segera bisa diuangkan atau dijual di bursa imbas/bank yang semakin besar akan menyebabkan risiko keuangan perusahaan akan meningkat. menggunakan penggunaan hutang yg semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko buat tidak mampu membayar hutang Semakin besar taraf risiko maka semakin akbar laba yang dihasilkan emiten. dengan demikian semakin besar hutang maka YTM yang juga semakin akbar.

sesuai penelitian terdahulu mengenai efek Profitabilitas, Likuiditas, serta Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi menggunakan Rating Obligasi menjadi Variabel Intervening diperoleh Research Gap sebagai berikut:

Penelitian Alif Rahman Pambudi, (2017) menyatakan perusahaan yg memiliki profitabilitas yang tinggi ialah menyampaikan laba operasional yg dapat membantu kewajiban perusahaan atas bunga atas hutang-hutangnya sangatlah kecil dan berpengaruh di peringkat obligasinya. hasil penelitian menjelaskan, adanya imbas antara profitabilitas menggunakan peringkat obligasi. Semakin besar nomor profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin akbar juga keuangan perusahaan serta kemungkinan semakin kecil perusahaan dalam menghadapi persoalan keuangan dimasa yang akan datang.

Dari Penelitian Ni Made Sri Kristina Sari, 2016 likuiditas yg diprosikan menggunakan Current Ratio (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan pada Bursa pengaruh Indonesia periode 2012-2014.

Rasio leverage pada penelitian ini diukur Debt to Equity Ratio (DER). akibat penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007) , Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio leverage secara signifikan dapat digunakan buat memprediksi peringkat obligasi. Logikanya pengaruh Rasio Leverage terhadap Peringkat Sukuk merupakan meningkat DER perusahaan menunjukkan rendahnya kapital yg dimiliki buat menutupi utang perusahaan yg akan menaikkan resiko gagal bayar perusahaan. menggunakan demikian semaik tinggi DER perusahaan, maka meningkat peringkat sukuk. Debt to Equity Ratio (DER) mengukur perbandingan utang serta ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut buat memenuhi seluruh kewajibannya.

Dalam penelitian Ni Wayan Linda et al, (2015) yg menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap yield obligasi korporasi pada perusahaan yg terdaftar di Bursa impak Indonesia.

Akibat penelitian Nanik Indarsih (2013) likuiditas berpengaruh negatif terhadap yield to maturity obligasi sebab pada saat krisis keuangan dunia di tahun 2008 membawa dampak negatif kepada pasar modal Indonesia. Likuiditas yg diukur memakai current ratio (CR) dapat mengidentifikasi ukuran kinerja neraca keuangan terhadap likuiditas perusahaan yang memiliki resiko likuiditas tampak atau liquidity risk view menyatakan bahwa imbas tidak likuid harus memberikan investor dengan pengambilan (yield) yg lebih tinggi untuk mengendalikan risiko yg akan dihadapi.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) menunjukkan yang akan terjadi bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif serta signifikan terhadap yield obligasi. Logikanya efek Rasio Leverage terhadap Yield Sukuk merupakan DER yang semakin besar akan mengakibat risiko keuangan perusahaan meningkat. menggunakan penggunaan hutang yg semakin besar mengakibatkan tingginya risiko perusahaan buat tidak membayar kewajibannya.

menyebabkan yield yg didapat perusahaan semakin besar .

Tiyas Ardian et al, (2014) Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi yg diterima. Secara parsial, peringkat obligasi memberikan pengaruh yg signifikan terhadap yield to maturity (YTM) obligasi korporasi yg terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan donasi yang diberikan sebanyak 5,2%. Suatu perusahaan yang mempunyai peringkat obligasi tinggi umumnya akan memberikan yield yang rendah menggunakan mempunyai risiko yg rendah juga begitupun sebaliknya. Hal tersebut memberikan bahwa peringkat obligasi bisa dipergunakan buat memberikan risiko default atau risiko gagal bayar asal hutang (obligasi) emiten pada masa yang akan tiba. sebagai akibatnya, bagi investor dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di BEI (Bursa Impak Indonesia).

Penelitian ini merogoh objek obligasi korporasi pada BEI (Bursa pengaruh Indonesia) periode 2016-2018 serta adalah obligasi syariah (sukuk) yg bertahan selama tahun penelitian serta masuk pada daftar forum pemeringkat PT. PEFINDO. Adapun pemilihan obligasi syariah dipandang berasal perkembangan sukuk korporasi dalam 3 tahun terakhir yang terus mengalami peningkatan. Hal ini jua menjadi galat satu jalan keluar dalam pengembangan sistem keuangan berlandaskan bagi akibat atau tanpa bunga, yg lebih dikenal dengan sistem Ekonomi Islam.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan yang menjadi objek penelitian dan penelitian ini memiliki variabel untuk dapat diuji, rasio serta hipotesis penelitian. Sesuai dengan jenis data yang dibutuhkan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan dokumentasi.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek penelitian yang mempunyai kuantitas dan karakteristik yang diharapkan oleh peneliti agar dapat dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.¹ Adapun pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* atau metode pemilihan sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan. Teknik pengumpulan data skunder adalah dengan mengakses situs www.ibpa.co.id, www.pefindo.com, www.idx.go.id dan mencari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang masuk kedalam kriteria pemilihan sampel.

Berdasarkan metode *purposive sampling* didapat 10 (sepuluh) perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Adapun dalam tiap-tiap perusahaan menerbitkan jumlah *sukuk* yang berbeda, sehingga pada penelitian ini didapatlah sebanyak 61 obligasi syariah (*sukuk*) dari 10 perusahaan.²

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode kuantitatif. Rencana pembahasan dalam proposal ini menggunakan pendekatan kuantitatif menurut *Cooper* dan *Schindler*, riset kuantitatif melakukan pengukuran yang lebih akurat terhadap suatu objek. Proses dari penelitian menggunakan metode kuantitatif memuat pengujian dan melakukan verifikasi terhadap kebenaran teori tersebut.³

Analisis data dengan menggunakan SPSS (*Statistical Package For Social Science*), di

¹Jonathan Sarwono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, Yogyakarta: Graha Ilmu, hlm. 123

²Lampiran 1

³Muhajirin dan Maya Panorama, *Op.Cit.*, hlm.50

analisis menjadi dua bagian antara lain statistik inferensial dan statistik deskriptif. Analisis statistik inferensial digunakan untuk menguji hipotesis melalui Uji T yang diawali dengan analisis prasyarat yakni uji normalitas dan uji homogenitas (Uji F). Statistik deskriptif adalah bentuk analisis data penelitian dengan untuk menguji generalisasi hasil penelitian yang didasarkan atas satu sampel. Analisis deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Analisis deskriptif juga digunakan untuk melihat apakah data dari variabel yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak.⁴

Uji Asumsi Klasik

Ghozali berpendapat⁵ dalam model regresi linier ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar hasil estimasi efisien tidak terjadi penyimpangan dan memberikan informasi yang sesuai dengan keadaan nyata. Hal ini juga agar model regresinya bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimated*) atau tidak bias (nilai harapan estimator sama dan mendekati nilai parameter yang sebenarnya). Untuk memenuhi syarat yang sudah ditentukan sehingga penggunaan model penelitian, diperlukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan, antara lain, sebagai berikut: Uji Normalitas , Uji Linieritas , Uji Multikolinieritas, Uji Autokolerasi , Uji Heteroskedastisitas

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Noor⁶ analisis jalur atau disebut path analisis adalah keterkaitan hubungan/pengaruh antara variabel independen, variabel *intervening*, dan variabel dependen dimana penelitian mendefinisikan secara jelas bahwa suatu variabel akan menjadi penyebab bagi variabel lainnya yang bisa disajikan dalam bentuk diagram. Agus Tri Basuki¹¹⁰

HASIL DAN PEMBAHASAN

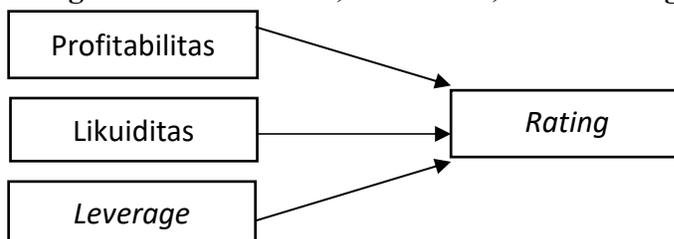
1. Analisis Substruktural I

Persamaan Struktural I

M (Rating Obligasi)

$$M = \beta Profit + \beta Likuid + \beta Lever + e1$$

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Lverage terhadap Rating Obligasi



⁴Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program, Edisi Ketujuh*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2014), hlm.143

⁵*Ibid.*

⁶Juliansyah Noor, *Metodologi Penelitian, Skripsi, Tesis, Disertasi dan Karya Ilmiah*, (Jakarta:

Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Rating Obligasi

Model	Adjusted R Square
1	0.357

Sumber: Data diolah (2020),

Besarnya angka R Square diatas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap *rating* obligasi sebesar 36.80%. Adapun untuk mengetahui kelayan model regresi yang digunakan, ditampilkan angka-angka dari tabel ANOVA, berikut ini:

ANOVA dengan Nilai F dan Sig.

Model	F	Sig
Regression	33.242	0.000
Residual		
Total		

Sumber: Data diolah (2020),

Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_a diterima dan H_o ditolak dan juga sebaliknya $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Dari hasil perhitungan, diperoleh *output* dengan $F\text{-hitung}$ sebesar $33.242 > F\text{-tabel}$ sebesar 2.66, yang berarti H_a diterima dan H_o ditolak. Maka, model regresi tersebut sudah layak dan benar. Sehingga dapat ditarik kesimpulan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage secara simultan mempengaruhi *Rating* Obligasi. Besar pengaruhnya sebesar 35.70% dengan signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$. Adapun besar pengaruh *tructur* lain diluar regresi dihitung dengan rumus: $(1-r^2) = (1-0.357 = 0.643$ atau sebesar 64.43%.

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage terhadap Rating Obligasi

Model		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)		-1.108	0.269
	Profitabilitas	0.045	0.694	0.488
	Likuiditas	2.549	5.969	0.000
	Leverage	-3.006	-6.987	0.000

Sumber: Data diolah (2020),

Jika $t\text{-hitung} >$ dari $t\text{-tabel}$, maka H_a diterima dan H_o ditolak, begitu juga sebaliknya jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Besarnya angka $t\text{-tabel}$ dengan signifikansi $\alpha = 0.05$ dan $dk (n-3) = 175 - 3 = 172$. Dari ketentuan tersebut diperoleh angka $t\text{-tabel}$ sebesar 1.6537. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi, sebagai berikut:

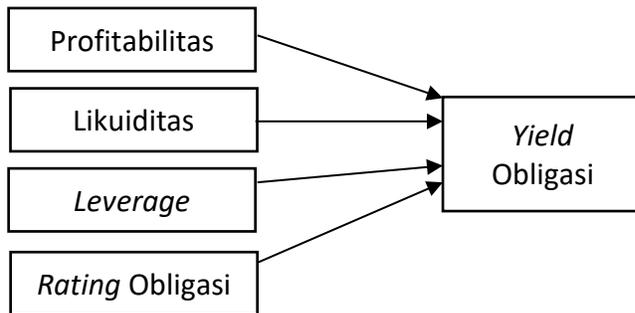
1. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar $0.694 > t\text{-tabel}$ sebesar 1.6537, sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya tidak ada pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi. Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi berpengaruh sebesar 0.045 atau 4,5% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikan $0.448 < \alpha = 0.05$.
2. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar $5.969 > t\text{-tabel}$ sebesar 1.6537, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya ada pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi. Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi berpengaruh sebesar 2.549 atau 254,9% dianggap signifikan dan positif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$.
3. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh $t\text{-hitung}$ sebesar $-6,987 < t\text{-tabel}$ sebesar 1.6537, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya *Leverage* pengaruh negatif terhadap *Rating* Obligasi. *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi berpengaruh sebesar -3.006 atau 254,9% dianggap signifikan dan negatif angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$.

2. Analisis Substruktural 2

Persamaan structural 2

$$Y (\text{Yield Obligasi}) = \beta\text{Profit} + \beta\text{Likuid} + \beta\text{Lever} + \text{Rating} + e1$$

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi



Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Rating Obligasi Terhadap Yeild Obligasi

Model	Adjusted R Square
1	0.229

Sumber: Data diolah (2020),

Besarnya angka R Square diatas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap *rating* obligasi sebesar 22.90%. Adapun untuk mengetahui kelayan model regresi yang digunakan, ditampilkan angka-angka dari tabel ANOVA, berikut ini:

ANOVA dengan Nilai F dan Sig.

Model	F	Sig
Regression	13.918	0.000
Residual		
Total		

Sumber: Data diolah (2020),

Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_a diterima dan H_o ditolak dan juga sebaliknya $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Dari hasil perhitungan, diperoleh *output* dengan $F\text{-hitung}$ sebesar $33.242 > F\text{-tabel}$ sebesar 2.42 , yang berarti H_a diterima dan H_o ditolak. Maka, model regresi tersebut sudah layak dan benar. Sehingga dapat ditarik kesimpulan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan *Rating* Obligasi secara simultan mempengaruhi *Yield* Obligasi. Besar pengaruhnya sebesar 22.90% dengan signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$. Adapun besar pengaruh variabel lain diluar regresi dihitung dengan rumus: $(1-r^2) = (1-0.229) = 0.771$ atau sebesar 77.10%.

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage terhadap *Rating* Obligasi

Model		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)		2.109	0.036
	Profitabilitas	0.342	4.766	0.000
	Likuiditas	-1.513	-2.943	0.004
	Leverage	1.750	3.275	0.001
	Rating Obligasi	0.245	2.931	0.004

Sumber: Data diolah (2020),

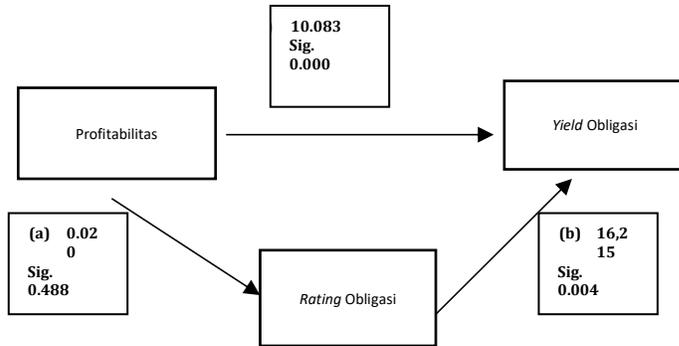
Jika t -hitung $>$ dari t -tabel, maka H_a diterima dan H_o ditolak, begitu juga sebaliknya jika t -hitung $<$ t -tabel, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Besarnya angka t -tabel dengan signifikansi $\alpha = 0.05$ dan $dk (n-3) = 175 - 4 = 171$. Dari ketentuan tersebut diperoleh angka t -tabel sebesar 1.6538. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Laverage dan *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi, sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t -hitung sebesar $4.766 >$ t -tabel sebesar 1.6538, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya ada pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi. Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar 0.342 atau 34,2% dianggap signifikan positif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$.
2. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t -hitung sebesar $-2.943 <$ t -tabel sebesar 1.6538, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya Likuiditas pengaruh negatif terhadap *Yield* Obligasi. Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh negatif sebesar -1.513 atau -151,3% dianggap signifikan dan negatif dengan angka signifikan $0.004 < \alpha = 0.05$.
3. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t -hitung sebesar $3.275 >$ t -tabel sebesar 1.6538, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya ada pengaruh *Lverage* terhadap *Yield* Obligasi. *Lverage* terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar 3.275 atau 327,5% dianggap signifikan dan positif dengan angka signifikan $0.001 < \alpha = 0.05$.
4. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t -hitung sebesar $2.931 >$ t -tabel sebesar 1.6538, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya ada pengaruh *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi. *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar 0.245 atau 24.5% dianggap signifikan dan positif dengan angka signifikan $0.004 < \alpha = 0.05$.

3. Uji Variabel Mediasi

a. Strategi *Casual Steps* Baron dan Kenny

Pengaruh Profitabilitas terhadap Yield Obligasi dengan sebagai Variabel *Intervening*

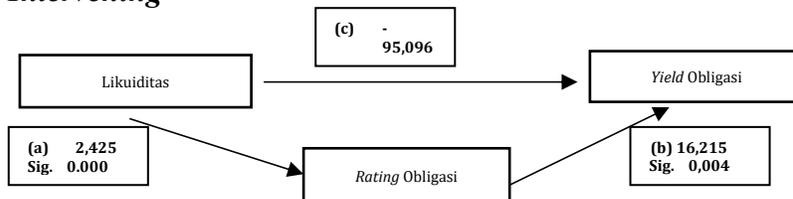


$$Y = \beta \text{ Profitabilitas} + \beta \text{ Rating Obligasi} + e$$

Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam uji variabel estimasi dengan strategi *casual steps*, antara lain:

1. Persamaan regresi sederhana variabel *intervening* Rating Obligasi (M) pada variabel independen Profitabilitas (XI).
Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Profitabilitas tidak signifikan terhadap Rating Obligasi dengan nilai signifikansi $0.488 > \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (a) = 0.020
2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen Yield Obligasi (Y) pada variabel independen Profitabilitas (XI).
Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Profitabilitas signifikan terhadap *Yeild Obligasi* dengan nilai signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (c) = 10.083
3. Persamaan regresi berganda variabel dependen Yield Obligasi (Y) pada variabel independen Profitabilitas (XI) serta variabel *intervening* Rating Obligasi (M).
Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Rating Obligasi signifikan terhadap Yield Obligasi dengan nilai signifikansi $0,004 > \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (b) = 16,215 Pengaruh variabel independen Profitabilitas terhadap variabel dependen Yield Obligasi dengan signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$ setelah mengontrol variabel *intervening* (Rating Obligasi). Jadi disimpulkan bahwa tidak terjadi mediasi *partial mediation*, karena variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen setelah memasukkan variabel mediator.

Pengaruh Likuiditas terhadap Yield Obligasi dengan Rating Obligasi sebagai Variabel *Intervening*



Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam uji variabel estimasi dengan strategi *casual steps*, antara lain:

1. Persamaan regresi sederhana variabel *intervening* Rating Obligasi (M) pada variabel

independen Likuiditas (X2).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Likuiditas signifikan terhadap *Rating* Obligasi dengan nilai signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (a) = 2.425.

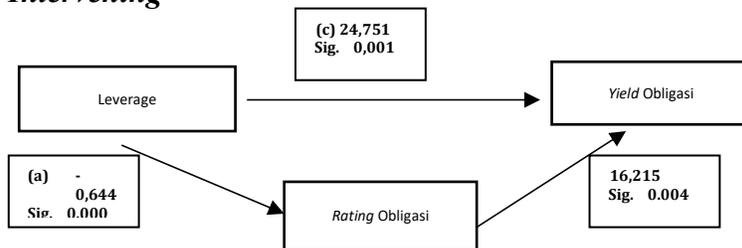
2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen *Yield* Obligasi (Y) pada variabel independen Likuiditas (X2).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Likuiditas signifikan terhadap *Rating* Obligasi dengan nilai signifikansi $0,004 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (c) = -95,096.

3. Persamaan regresi berganda variabel dependen *Yield* Obligasi (Y) pada variabel independen Likuiditas (X2) serta variabel *intervening* *Rating* Obligasi (M).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Rating* Obligasi signifikan terhadap *Yield* Obligasi dengan nilai signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (b) = 16.215. Pengaruh variabel independen Likuiditas terhadap variabel dependen *Yield* Obligasi dengan signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$ setelah mengontrol variabel *intervening* (*Rating* Obligasi). Jadi disimpulkan bahwa terjadi mediasi *partial mediation*, karena variabel independen masih tetap berpengaruh terhadap variabel dependen setelah memasukkan variabel mediator.

Pengaruh Leverage terhadap *Yield* Obligasi dengan *Rating* Obligasi sebagai Variabel *Intervening*



Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam uji variabel estimasi dengan strategi *casual steps*, antara lain:

1. Persamaan regresi sederhana variabel *intervening* *Rating* Obligasi (M) pada variabel independen Likuiditas (X2).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Leverage signifikan terhadap *Rating* Obligasi dengan nilai signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (a) = 2.425.

2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen *Yield* Obligasi (Y) pada variabel independen Likuiditas (X2).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa Likuiditas signifikan terhadap *Yeild* Obligasi dengan nilai signifikansi $0,004 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (c) = 24,751.

3. Persamaan regresi berganda variabel dependen *Yield* Obligasi (Y) pada variabel independen Leverage (X3) serta variabel *intervening* *Rating* Obligasi (M).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Rating* Obligasi signifikan terhadap *Yield* Obligasi dengan nilai signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$ dan koefisien regresi (b) = 16.215. Pengaruh variabel independen Leverage terhadap variabel dependen *Yield* Obligasi dengan signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$ setelah mengontrol variabel *intervening* (*Rating* Obligasi). Jadi disimpulkan bahwa terjadi mediasi *partial mediation*, bahwa model ini merupakan *partial mediation*, karena variabel independen masih tetap berpengaruh terhadap variabel dependen setelah memasukkan variabel mediator.

1. Perhitungan Pengaruh**a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)**

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi

$$X1 \rightarrow M = 0.045$$

Pengaruh langsung antara Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.045.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

$$X2 \rightarrow M = 2.549$$

Pengaruh langsung antara Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar 2.549.

3. Pengaruh Lverage terhadap *Rating* Obligasi

$$X3 \rightarrow M = -3.006$$

Pengaruh langsung antara Lverage terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar -3.006.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi

$$X1 \rightarrow Y = 0.342.$$

Pengaruh langsung antara Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.342.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi

$$X2 \rightarrow Y = -1.513.$$

Pengaruh langsung antara Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar -1.513.

6. Pengaruh *Lverage* terhadap *Yield* Obligasi

$$X3 \rightarrow Y = 3.275.$$

Pengaruh langsung antara *Lverage* terhadap *Rating* Obligasi adalah sebesar 3.275.

7. Pengaruh *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

$$M \rightarrow Y = 0.245$$

Pengaruh langsung antara *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi adalah sebesar 0.245

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

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

$$X1 \rightarrow M \rightarrow Y = [0.045 \times 0.245] = 0.011$$

Pengaruh tidak langsung antara Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.011.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

$$X2 \rightarrow M \rightarrow Y = [2.549 \times 0.245] = 0.624$$

Pengaruh tidak langsung antara Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.624.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

$$X2 \rightarrow M \rightarrow Y = [-6,987 \times 0.245] = 1.7118$$

Pengaruh tidak langsung antara Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 1.7118.

c. Pengaruh Total (*Total Effect*)

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

$$X1 \rightarrow M \rightarrow Y = [0.694 + 0.245] = 0.939$$

Jadi total pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar 0.939.

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

$$X2 \rightarrow M \rightarrow Y = [2.549 + 0.245] = 2.794$$

Jadi total pengaruh antara Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi

adalah sebesar 2.794.

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

$$X3 \rightarrow M \rightarrow Y = [-6,987 + 0.245] = -6.742$$

Jadi total pengaruh antara Likuiditas terhadap Yield Obligasi melalui *Rating* Obligasi adalah sebesar -6.742.

Pembahasan Penelitian

Pembahasan penelitian pada penelitian Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Perusahaan terhadap Yield Obligasi dengan *Rating* Obligasi sebagai Variabel *Intervening*, adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi. Namun pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial antara profitabilitas terhadap *rating* obligasi diperoleh t-hitung sebesar $0.694 > t$ -tabel sebesar 1.6538, sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Secara simultan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F$ -tabel sebesar 2.66. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Luciana Spica *et.al* (2007)⁷, variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA sebesar 0,103. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_o diterima. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Shinta Heru Satoto (2011)⁸ dan Alif Rahman Pambudi (2017)⁹

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dinda Aziiza Hasan¹⁰ profitabilitas yang diprosikan dengan return on asset (ROA) memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan kepada peringkat obligasi. Dengan didasarkan pada hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, ditariklah sebuah kesimpulan yaitu variabel profitabilitas mempunyai nilai koefisien regresi sejumlah 6,189 dan hasil signifikansi $0,832 > \alpha = 0,05$. hasil ini memberikan petunjuk bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan kepada peringkat obligasi. Hasil ini memberikan arti yaitu berapapun nilai ROA entah kecil atau besar tidak akan memberikan pengaruh pada *rating* obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan peneringkat.

Rating obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kondisi probabilitas perusahaan. Dalam hal ini, tingkat profitabilitas yang tinggi tidak mencerminkan *rating* obligasi juga semakin tinggi,

b. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi. Namun pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial antara likuiditas terhadap *rating* obligasi diperoleh t-hitung sebesar $-2.943 > t$ -tabel sebesar 1.6538 dengan angka signifikan $0.004 < \alpha = 0.05$, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif

⁷ Almilia, Luciana Spica, and Vieka Devi. "Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART. Vol. 3. 2007.

⁸Shinta Heru Satot. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating [English: An Analysis of Factors that Influence Bond Rating]." Jurnal KARISMA 2 (2011): 104-115.

⁹ Pambudi, Alif Rahman. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi*. Diss. Stie Perbanas surabaya, 2017.

¹⁰Dinda Aziiza Hasan, and I. Made Dana. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia." E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 7.2.

signifikan terhadap *rating* obligasi. Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi berpengaruh sebesar 2.549 atau 254,9% dianggap signifikan dan positif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$. dan secara simultan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F$ -tabel sebesar 2.66.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan besar tidak berada dalam kondisi yang efisien misalnya perusahaan tidak menggunakan pembiayaan melalui obligasi karena perusahaan memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan sumber pembiayaan eksternal seperti penerbitan obligasi sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Ni Made Sri Kristina¹¹ likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Dafid Saiful Annas (2015)¹² yang menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena pefindo dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukan pemeringkatan.

c. Pengaruh Leverage Terhadap Rating Obligasi

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Rating* Obligasi. Besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi diperoleh t-hitung sebesar $-6,987 < t$ -tabel sebesar 1.6537, sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya ada pengaruh negatif *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi. *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi berpengaruh sebesar -3.006 atau 300,6% dianggap signifikan dan negatif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$. Secara simultan, , diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F$ -tabel sebesar 2.66, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007)¹³, Raharja dan Sari (2008)¹⁴ menemukan bahwa rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Logikanya pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk adalah semakin tinggi DER perusahaan menunjukkan rendahnya modal yang dimiliki untuk menutupi utang perusahaan yang akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Yield Obligasi

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi. Hal ini dibuktikan dalam tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial t-hitung sebesar $4.766 > t$ -tabel sebesar 1.6538, dan dianggap signifikan positif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$. Secara simultan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F$ -tabel sebesar 2.42. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa

¹¹ Ni Made Sri Kristina Sari, and Ida Bagus Badjra. "Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan." Jurnal Manajemen Universitas Udayana 5.8 (2016): 5041-5069.

¹² Dafid Syaiful Annas. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*. Diss. Universitas Negeri Semarang, 2015.

¹³ Amrullah, K. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi (tidak diterbitkan). Semarang: Universitas Negeri Semarang. (2007).

¹⁴ Raharja dan Maylia, P. S. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi* (PT. Kasnic Credit Rating). Jurnal Maksi, 2008.: 212-232.

profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, besar pengaruhnya adalah 0.342 atau 34,2%.

Sejalan dengan Ni Wayan Linda *et al*, (2015)¹⁵ yang menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian Yuniar Laeliet *al*, (2014)¹⁶ Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Profitabilitas yang diukur menggunakan ROE dapat mengidentifikasi perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan investor bahwa utang pokok dapat dibayar oleh perusahaan penerbit.

e. Pengaruh Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi. Hal ini dibuktikan dalam tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi diperoleh t-hitung sebesar $-0.2943 < t\text{-tabel}$, dengan signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$, sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa *rating* obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar -1.513 atau -151,3% . Secara simultan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F\text{-tabel}$ sebesar 2.42, yang berarti H_a diterima dan H_o ditolak.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivia Mardhika Putri, dkk¹⁷ menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh negatif signifikan pada *yield* obligasi Perbankan pada probabilitas 0,056 tidak signifikan pada level 5 persen dan koefisien 0,007. Pada variabel likuiditas di dalam penelitian ini menggunakan proxy frekuensi perdagangan obligasi pada periode tertentu. Frekuensi perdagangan pada obligasi perbankan menunjukkan pergerakan yang rendah. Investor yang memiliki obligasi perbankan cenderung meng-hold obligasi hingga jatuh tempo diduga karena rata-rata kupon yang tinggi dan jangka waktu obligasi yang pendek.

f. Pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi

Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t-hitung sebesar $3.275 > t\text{-tabel}$ sebesar 1.6538, sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya ada pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi. *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar 3.275 atau 327,5% dianggap signifikan dan positif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$. Jika F-hitung $> F\text{-tabel}$, maka H_a diterima dan H_o ditolak dan juga sebaliknya F-hitung $< F\text{-tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Dari hasil perhitungan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F\text{-tabel}$ sebesar 2.42, yang berarti H_a diterima dan H_o ditolak.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992)¹⁸ menunjukkan hasil bahwa *debt to equity* ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003)¹⁹ menemukan hal yang sama bahwa terdapat

¹⁵Ni Wayan Linda Naluritha Sari, *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, [Skripsi], Denpasar: Universitas Udayana, 2015, hlm. 67

¹⁶Yuniar Laeli Nur Faizah dkk, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman, 2014, hlm. 12

¹⁷Rizavia Mardhika Putri1, Dkk, *Pengaruh Kupon, Maturity, Likuiditas, Dam Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Perbankan*, Jurnal, Vol.14 No. 1, Sekolah Bisnis Institute Pertanian Bogor, hal. 12

¹⁸Ziebart, David A dan Reiter, Sara A. *Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information. Contemporary Accounting Research*, 9 (1) (1992). : 252-282.

¹⁹Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta, P. (2003). *Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors*. The Journal of Business, 76 (3) :

pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi. Penelitian Khurana dan Raman (2003)²⁰ memberikan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Logikanya pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk adalah DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar mengakibatkan tingginya risiko perusahaan untuk tidak membayar kewajibannya. Mengakibatkan *yield* yang didapat perusahaan semakin besar.

g. Pengaruh *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Rating* Obligasi berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi. Hal ini dibuktikan dalam tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial pengaruh *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi diperoleh nilai-t hitung sebesar $2.931 > t\text{-tabel}$ sebesar 1.6538, dengan signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa *rating* obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi berpengaruh sebesar 0.245 atau 24.5%. Secara simultan, diperoleh *output* dengan F-hitung sebesar $33.242 > F\text{-tabel}$ sebesar 2.42, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Desnita Sari *et.al*²¹ Secara simultan peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 33.1 % dan secara parsial, peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Yield To Maturity* (YTM) obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 5,2%.

h. *Rating* obligasi syariah memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi Syariah

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *rating* obligasi tidak memediasi pengaruh antara variabel independen (profitabilitas) dan variabel dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), antara profitabilitas terhadap *yield* obligasi sebesar 0.08528, sedangkan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 0.3455. Maka pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu 2.1029.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X_1 melalui M mempunyai pengaruh signifikan terhadap Y , maka H_a diterima.

i. *Rating* obligasi syariah memediasi pengaruh Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi Syariah

Hipotesis kesembilan dalam penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *rating* obligasi memediasi pengaruh antara variabel independen (likuiditas) dan variabel dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi sebesar 0.0499 sedangkan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 0.0021. Maka pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh

²⁰Khurana, Inder K dan Raman, K. K. (2003). *Are Fundamentals Priced in The Bond Market?*. *Contemporary Accounting Research*, 20 (3) : 465-494

²¹I Desnitasari, & Norita, N. *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).

langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu 1.9243.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara langsung X_2 mampu mempengaruhi Y secara signifikan, yang berarti H_0 ditolak.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Hamida (2017)²² Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk menjelaskan bahwa besar kecilnya aktiva lancar maupun hutang yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi operasional dalam membayar kewajiban perusahaan tidak mengurangi resiko gagal bayar yang mengakibatkan rendahnya peringkat sukuk sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield sukuk bahwa tingkat yield sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. Melainkan perusahaan menawarkan sukuk dengan semenarik mungkin. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat, namun demikian peringkat bukan termasuk *variable intervening*.

Penelitian ini mendukung *Bond Valuation Ratio* mengenai *Rating* Obligasi dan penentu tingkat *Yield* Obligasi yang diberikan, salah satu faktornya adalah *marketability* atau likuiditas pasar obligasi tergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali. Dalam hal ini obligasi yang mudah dipasarkan adalah obligasi yang memiliki citra baik dimata pihak luar dalam hal ini investor, sesuai dengan teori sinyal. Dilihat dari reputasi penerbit obligasi atau peringkat obligasi yang diterbitkan oleh *Rating Agency* (lembaga pemeringkat obligasi).

j. Rating obligasi syariah memediasi pengaruh Leverage terhadap Yield Obligasi Syariah

Hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *rating* obligasi memediasi pengaruh antara variabel independen (likuiditas) dan variabel dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi sebesar 3.275. Sedangkan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 1.7118. Maka pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu -6.742.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara langsung X_3 mampu mempengaruhi Y secara signifikan, yang berarti H_0 ditolak.

Hasil penelitian ini juga sejalan Desak Putu Opri Dan Ida Bagus Anom²³ dengan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis pertama yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_1 ditolak. Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Besarnya penggunaan utang dibandingkan jumlah ekuitas dapat meningkatkan risiko perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan. Namun hasil penelitian menunjukan bahwa leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena tidak semua perusahaan yang tingkat leverage tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang di pinjamnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakannya untuk melakukan ekspansi, menambah produk baru, melakukan investasi, membuka pabrik baru sehingga mampu memperoleh profit yang lebih besar dari pada pinjamannya yang dapat digunakan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Maka tidak semua perusahaan yang dibiayai oleh modal dari pihak eksternal akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah atau non investmen grade.

²²L. Hamida, *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ekonomi & Bisnis, 18(1), (2017). 71-86.

²³ Desak Putu Opri dan Ida Bagus Anom, "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi, E-Jurnal, Vo.5 No.6, Universitas Udayana, 2016, hal. 28

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*), dan Likuiditas yang diproksikan dengan CR (*Current Ratio*) dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Yield Obligasi (Yield to Maturity)* dengan *Rating Obligasi* sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2015-2018. Jumlah sampel 10 perusahaan dengan 61 obligasi syariah (*sukuk*) yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. sehingga diperoleh data pengamatan sebanyak 10 perusahaan dan dianalisis menggunakan SPSS. Simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji hipotesis yang sudah dilakukan pada pembahasan, menyatakan bahwa Profitabilitas terhadap *Rating Obligasi* diperoleh t-hitung sebesar 0.694 > t-tabel sebesar 1.6537, dengan signifikansi $0.448 < \alpha = 0.05$. Berdasarkan hasil tersebut, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Rating Obligasi*.
2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Rating Obligasi* menyatakan bahwa Likuiditas terhadap *Rating Obligasi* diperoleh t-hitung sebesar 5.969 > t-tabel sebesar 1.6537 sebesar 1.6533, dengan signifikansi 0.000 atau lebih kecil dari angka 0.05.
3. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Rating Obligasi*. Besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *rating obligasi* diperoleh t-hitung sebesar -6,987 < t-tabel sebesar 1.6537, *Leverage* terhadap *Rating Obligasi* tidak berpengaruh sebesar -3.006 atau 254,9% dianggap signifikan dan negatif dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$
4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield obligasi*. Berdasarkan uji hipotesis yang sudah dilakukan pada pembahasan, menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield obligasi* t-hitung sebesar 4.766 > t-tabel sebesar 1.6538, dan dianggap signifikan positif dengan angka signifikan $0.036 < \alpha = 0.05$. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield obligasi*, besar pengaruhnya adalah 0.342 atau 34,2%.
5. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating Obligasi* Berdasarkan uji hipotesis yang sudah dilakukan pada pembahasan, menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Yield Obligasi*. Hal ini dibuktikan dalam tabel koefisien regresi terlihat bahwa hasil pengujian secara parsial pengaruh likuiditas terhadap *yield obligasi* diperoleh t-hitung sebesar -0.2943 < t-tabel, dengan signifikansi $0.004 < \alpha = 0.05$.
6. *Leverage* berpengaruh terhadap *yield obligasi*. Berdasarkan uji hipotesis yang sudah dilakukan pada pembahasan, diperoleh t-hitung sebesar 3.275 > t-tabel sebesar 1.6538, dengan angka signifikan $0.000 < \alpha = 0.05$. Artinya ada pengaruh *Leverage* terhadap *Yield Obligasi*. *Leverage* terhadap *Yield Obligasi* berpengaruh sebesar 3.275 atau 327,5% dianggap signifikan dan positif.
7. *Rating Obligasi* berpengaruh positif signifikan terhadap *Yield Obligasi*. Berdasarkan uji hipotesis yang sudah dilakukan pada pembahasan, menyatakan bahwa diperoleh t-hitung sebesar 2.931 > t-tabel sebesar 1.6538, dengan signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$. *Rating Obligasi* berpengaruh positif signifikan terhadap *Yield Obligasi*. Maksudnya adalah ketika *rating obligasi* perusahaan tinggi maka *yield*(imbal hasil)obligasi yang akan diterima investor rendah namun ketika perusahaan memiliki *rating* (peringkat) obligasi rendah, maka perusahaan cenderung menawarkan tingkat *yield* (imbal hasil) yang tinggi untuk menarik minat investor dalam menginvestasikan dananya pada obligasi yang bersangkutan.
8. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Yield Obligasi* melalui *Rating Obligasi*. Berdasarkan uji mediasi yang sudah dilakukan pada pembahasan, menunjukkan bahwa bahwa *rating obligasi* memediasi pengaruh antara variabel independen (profitabilitas) dan variabel

dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), antara profitabilitas terhadap *yield* obligasi sebesar 0.08528, sedangkan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 0.3455. Maka pengaruh total yang diberikan adalah sebesar 2.1029.

9. Likuiditas berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi. Berdasarkan uji mediasi yang sudah dilakukan pada pembahasan, menunjukkan bahwa *rating* obligasi memediasi pengaruh antara variabel independen (likuiditas) dan variabel dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi sebesar 0.0499 sedangkan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 0.0021. Maka pengaruh total yang diberikan adalah sebesar 1.9243.
10. Leverage berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi melalui *Rating* Obligasi. Berdasarkan uji mediasi yang sudah dilakukan pada pembahasan, menunjukkan bahwa *rating* obligasi memediasi pengaruh antara variabel independen (likuiditas) dan variabel dependen (*yield* obligasi) Ketika diuji pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi sebesar 3.275. Sedangkan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *yield* obligasi melalui *rating* obligasi sebesar 1.7118. Maka pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu -6.742.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Indrawan. *Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi* (Skripsi), Lampung, ID: Universitas Lampung
- 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.
- Anggraini, Welly. 2017. *Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap return Saham Pada Perusahaan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah* [Skripsi], Palembang: UIN Raden Fatah Palembang
- Annas, Dafid Syamsul. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*, [Skripsi], Semarang: UNS. Bond Pricing Theorems. http://www.comap.com/FloydVest/Course/PDF/Bond_Pricing_Theorems
- Bram Hadianto, and M. Sienly Veronica Wijaya. "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management* 3.3, 2010.
- Dafid Syaiful Annas, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*. Diss. Universitas Negeri Semarang, 2015
- Desnitasari, Isnaini 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)
- Dewan Syariah Nasional-MUI No.32DSN-MUI/IX/2002
- Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001

- Faizah, Yuniar Laeli Nur. 2014 *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman.
- Francis A. Longstaff, *The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices*. *Journal of Finance Mangement*, 2001
- Ghozali, Imam. 2017. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program, Edisi Kedelapan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heri. *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Jakarta: Remaja Rosdakarya. 2012.
- Indarsih, Nanik. 2013. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Surabaya: Universitas Surabaya.
- Irianto, Agus. *Statistik Konsep Dasar, Aplikasi dan Pengembangannya, Edisi Ke empat*. Jakarta: Kencana, 2014
- Jogiyarto, Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*, (Yogyakarta: BPFE, 2010
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group.
- Kustiyaningrum, Dinik, dkk. "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)
- Laeli, Yuniar Nur Faizah dkk, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman, 2014
- Lemiyana, *Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer, Teori dan Praktikum*, Palembang: Noer Fikri, 2015
- Linda, Ni Wayan Naluritha Sari, *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan YANG Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, [Skripsi], Denpasar: Universitas Udayana, 2015
- Muhajirin dan Maya Panorama. 2017. *Pendekatan Praktis Metode Penilaian Kuanlitatif dan Kuantitatif*, Yogyakarta: Idea Press.
- Nurfauziah dan Adistie. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*, Ejournal, Jakarta: UII.
- Oktavian, Oky "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap
- Prapaska, Johan Ruth, and Mutmainah SITI. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2009-2010*.Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2012
- Priyatno, Duwi. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*, Yogyakarta: Mediakom, 2010.
- Raharjo, Spto. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2003.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Proftofolio*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga, 2015.
- Saputra, Tiyas Ardian, Prasetiono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI)*, Ejournal: Undip, 2014
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE. 2010.
- Siregar, Sofian. *Metode Penelitian Kuantitatif, Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan*

- Manual dan SPSS*, Edisi Pertama, Jakarta: Kencana Media Group, 2013
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keenam, Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. 2011.
- Tri Basuki, Agus dan Nano Prawolo, *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2016
- Veronica, Aries. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur*, (Palembang: Universitas Tamansiswa Palembang, 2015
- Widiyastuti, Tetty, and Nur Khusniyah. "*Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI).*" *Jurnal Aplikasi Manajemen* 12.2. 2014
- www.pefindo.com
- www.idx.go.id
- www.ibpa.co.id
- Yamin, Sofyan dan Heri Kurniawan. *Generasi Baru Mengelola Data Penelitiandengan Parsial Least Path Modeling*. Jakarta: Salemba Empat. 2011.
- Zubir, Zalmi, *Portofolio Obligasi*, Jakarta: Salemba empat, 2012