

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perluasan usaha atau ekspansi yang dilakukan oleh suatu perusahaan dihadapkan pada berbagai macam kendala. Salah satu kendala yang dihadapi perusahaan yaitu masalah kebutuhan dana. Kondisi ini menyebabkan suatu perusahaan berusaha mencari sumber pendanaan dari luar yaitu melalui pasar modal. Pasar modal seringkali menjadi tolak ukur kemajuan perekonomian suatu Negara. Pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk menjembatani hubungan antara pihak surplus (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

Pasar modal menjadi wadah investasi yang sangat dinikmati oleh berbagai kalangan, terutama kalangan menengah ke atas. Investasi turut berperan dalam masalah pendanaan pada suatu perusahaan. Efisiensi sistem transaksi dan sistem investasi menjadi daya tarik investor dalam memilih berinvestasi di pasar modal. Keadaan ini memberi sebuah peluang kepada investor dalam melakukan portofolio investasi dengan tingkat pengembalian (*return*) atau keuntungan (*gain*) yang diharapkan.

Pasar modal Indonesia berawal dari kegiatan jual beli saham dan obligasi yang dimulai pada abad ke 19. Pasar modal hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (Jakarta). Pada saat itu pasar modal didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda

untuk kepentingan pemerintah kolonial. Meskipun pasar modal telah ada pada tahun 1912, perkembangan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kelesuan.

Hal ini dilatarbelakangi oleh faktor-faktor yaitu perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial Belanda ke pemerintah Republik Indonesia (RI), serta kondisi-kondisi yang berdampak pada tidak berjalan sebagai semestinya pada operasi bursa efek. Selanjutnya tahun 1977, Pemerintah Republik Indonesia (RI) mengaktifkan/mengoperasikan kembali pasar modal, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami perkembangan serta pertumbuhan seiring dengan insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah Republik Indonesia (RI) seperti Paket Kebijakan Desember 1987, Paket Kebijakan Oktober 1988, Paket Kebijakan Desember 1988.¹

Perkembangan pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2018 menunjukkan kinerja yang sangat baik. Hal ini tidak terlepas dari inisiatif-inisiatif baru yang dilakukan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam meningkatkan kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.² Dari sisi nilai kapitalisasi, pasar modal Indonesia tumbuh signifikan dari posisi Rp 2,73 miliar pada 1977 menjadi Rp 6.870,7 triliun pada 2018. Hal ini juga didukung dengan aktivitas investor yang mencapai

¹<https://www.sahamok.com/pasar-modal/sejarah-pasar-modal-indonesia/>. Diakses pada Oktober 2018, Pukul 19.00 WIB.

²<http://www.idx.co.id/Home/NewsAndAnnouncement/News/ReadNews/tabid/192/ItemID/d2603fb-4c95-43a6-938a-81148442187f/language/id-ID/Default.aspx>. Diakses pada Oktober 2018, Pukul 19.10 WIB.

nilai tertinggi hingga 43 ribu investor per hari.³ Meskipun menghadapi tantangan ekonomi global, menurut Hoesen kinerja pasar modal Indonesia masih tergolong sangat baik. Hal ini tercermin dari masih banyaknya aktivitas perusahaan yang menggalang dana melalui pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan pencapaian melampaui tahun sebelumnya yaitu di tahun 2017. Peralihan dana dari 31 pencatatan saham baru hingga tahun 2018 mencapai Rp 12 triliun.⁴

PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengembangkan pasar modal dengan membuka pasar modal khusus investasi syariah yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah. Perkembangan industri pasar modal syariah ditandai oleh berbagai indikator diantaranya semakin banyaknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Efek-efek syariah yang diterbitkan di pasar modal Indonesia yaitu saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah. Salah satu produk syariah yang digemari oleh para investor adalah obligasi syariah atau sukuk.

Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI), memaparkan bahwa obligasi syariah atau sukuk merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan ke pemegang obligasi syariah yaitu berupa bagi

³ <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun>. Diakses pada Oktober 2018, Pukul 19.12 WIB.

⁴ <https://market.bisnis.com/read/20180907/7/836229/kinerja-pasar-modal-indonesia-masih-sangat-baik>. Diakses pada Oktober 2018, Pukul 19.15 WIB.

hasil/*margin/fee* dan membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.⁵ Obligasi syariah atau sukuk memiliki peran penting yaitu sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan dan menjadi solusi untuk berinvestasi secara syariah mengingat belum ada instrumen jangka panjang.

Investasi dalam Islam memiliki resiko. Di dalam dunia ini tidak ada yang bebas resiko. Obligasi syariah atau sukuk selain merupakan pilihan investasi yang patut diperhitungkan namun sekaligus memelihara manusia untuk tetap sesuai dengan kaidah penciptanya, yaitu hanya untuk menyembah Allah SWT sehingga semua praktik investasi obligasi syariah atau sukuk sesuai dengan prinsip-prinsip syariah diantaranya bebas unsur maysir, gharar, dan riba.

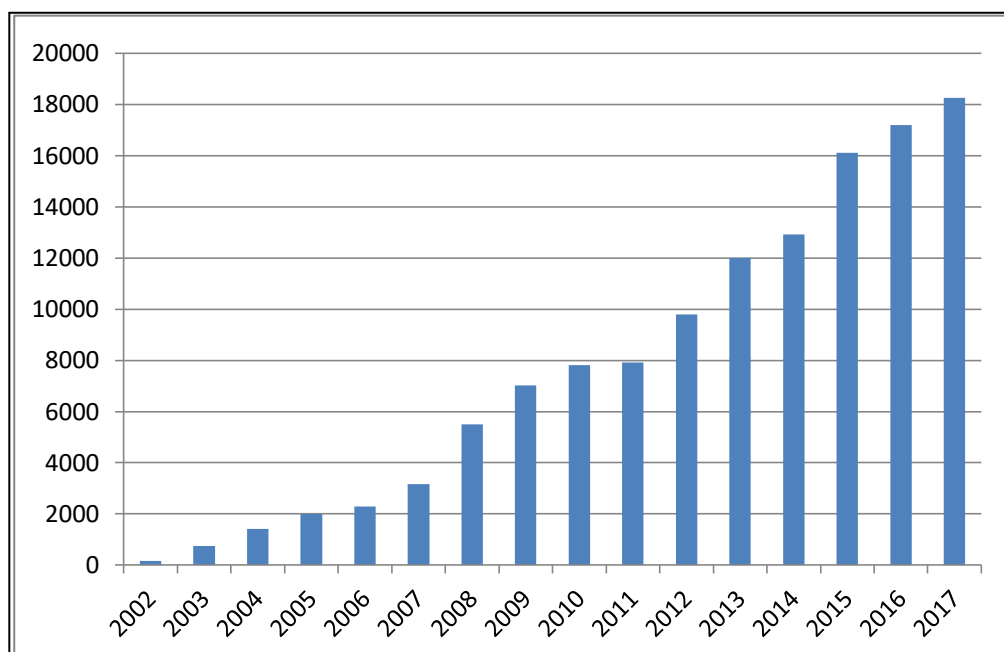
Perkembangan obligasi syariah atau sukuk sebagai salah satu wadah investasi pilihan karena sukuk memiliki keistimewaan dibandingkan dengan investasi lainnya. Pertumbuhan obligasi syariah atau sukuk meningkat dikarenakan sukuk memberikan penghasilan/nisbah (bagi hasil) yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan serta nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh perusahaan/pemerintah yang menerbitkan sukuk. Hal ini memungkinkan diperolehnya penghasilan tambahan berupa *margin* dan sukuk aman terbebas dari unsur gharar, maysir, dan riba,

Di Indonesia penerbitan obligasi syariah atau sukuk mewarnai pasar modal mulai tahun 2002. Penerbitan obligasi syariah atau sukuk dipelopori

⁵ *Fatwa National Shariah Board-Council of Ulama*, Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 32/DSN/MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, 163.

oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah atau sukuk mudharabah Indosat senilai Rp. 175 miliar. Indosat sebagai pelopor penerbitan obligasi syariah serta mengalami banyak perkembangan dengan meningkatnya nilai emisi dan jumlah emisi obligasi syariah atau sukuk, perkembangan emisi sukuk dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 1.1
Perkembangan Nilai Emisi Sukuk



Grafik di atas diperjelas dengan data nilai emisi serta jumlah emisi sukuk dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1.1
Perkembangan Emisi Sukuk

Tahun	Nilai Emisi (Rp Miliar)	Jumlah Emisi
2002	175	1
2003	740	6
2004	1.424	13
2005	2.009	16
2006	2.282	17

2007	3.174	21
2008	5.498	29
2009	7.015	43
2010	7.815	47
2011	7.915,5	48
2012	9.790,4	54
2013	11.994,4	64
2014	12.917,4	68
2015	16.114	87
2016	17.180	95
2017	18.260	105

Sumber: Statistik Obligasi Syariah/Sukuk OJK

Dari data statistik perkembangan obligasi syariah atau sukuk yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai emisi obligasi syariah atau sukuk awal tahun penerbitan tahun 2002 sebesar 175 Miliar Rupiah. Pada tahun berikutnya terjadi peningkatan menjadi 740 Miliar Rupiah. Peningkatan nilai emisi obligasi syariah atau sukuk terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya. Walaupun kenaikan pada tahun 2011 hanya 1 miliar, namun 6 tahun selanjutnya mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Nilai emisi obligasi syariah atau sukuk yang terus mengalami peningkatan menunjukkan bahwa maraknya pihak yang menginvestasikan dananya pada instrumen obligasi syariah. Peningkatan emisi ini tidak terlepas dari lembaga penunjang pasar modal yaitu lembaga pemeringkat efek. Pemeringkat efek memberikan peringkat/*rating* terhadap efek seperti obligasi syariah atau sukuk sebagai indikator penilaian investor terhadap perusahaan-perusahaan yang mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga dalam tingkat yang aman tepat waktu sesuai jangka waktu yang aman.⁶

⁶[Http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx](http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx).
pada Oktober 2018 Pukul 20.00 WIB.

Peringkat/*Rating* merupakan salah satu acuan investor dalam memutuskan menjual maupun membeli obligasi. Proses peringkat/*rating* suatu obligasi memerlukan waktu sekitar satu (1) sampai dua (2) bulan. Peringkat/*rating* obligasi memberikan pernyataan informatif dan sinyal mengenai probabilitas *default* hutang perusahaan. Fungsi lainnya yaitu untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif investor, sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkat/*rating* nya. Dari peringkat/*rating* ini pihak-pihak dapat menentukan apakah investasi yang dipilih merupakan investasi yang menguntungkan, dan peringkat/*rating* ini memberikan gambaran seberapa besar perkembangan obligasi syariah/sukuk yang diterbitkan kepada publik.

Rating obligasi syariah atau sukuk dapat diperoleh dari perusahaan penerbit obligasi syariah menggunakan jasa perusahaan pemeringkat efek. Perusahaan pemeringkat efek yang diakui oleh Bank Indonesia (BI), yaitu tiga perusahaan Internasional: *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*. Perusahaan domestik yaitu PT. *Fitch Ratings* Indonesia, PT Indonesia Credit Rating Agency (PT ICRA) dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).⁷

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan perusahaan pemeringkat efek domestik pertama yang didirikan atas dasar inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI). Sampai saat ini, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah melakukan pemeringkatan

⁷ *Ibid.*

terhadap lebih dari 500 perusahaan dan Pemerintah Daerah. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi konvensional, sukuk, reksadana dan lain-lain.

Terdapat dua penilaian *rating* obligasi syariah atau sukuk yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Rating* dengan simbol idAAA_(sy), idAA_(sy), idA_(sy), idBBB_(sy), diklasifikasikan *investment grade* obligasi syariah/sukuk. Sedangkan *rating* dengan simbol idBB_(sy), idB_(sy), idCCC_(sy), idD_(sy), diklasifikasikan sebagai *non investment grade* obligasi syariah/sukuk.⁸ Pemeringkatan obligasi oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dilakukan dengan menilai risiko industri, risiko bisnis, dan risiko finansial perusahaan. Namun terdapat beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi dan masuk ke dalam peringkat *investment grade* mengalami risiko gagal bayar. Hal tersebut terjadi karena kurangnya pengantisipasi lembaga pemeringkat obligasi terhadap perubahan kondisi keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi hanya melakukan satu kali pemeringkatan pada saat perusahaan tersebut menerbitkan obligasi.⁹

Peringkat/*rating* obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, yaitu melewati pengolahan dari data keuangan. Data keuangan untuk melakukan peringkat/*rating* diperoleh dari rasio keuangan perusahaan yang diolah dari data laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Apabila

⁸ Almilia, Devi, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Universitas Kristen Maranatha Bansung, November 2014.

⁹ Fenni Sufiyanti, Dewi Kusuma, Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi, *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper*.

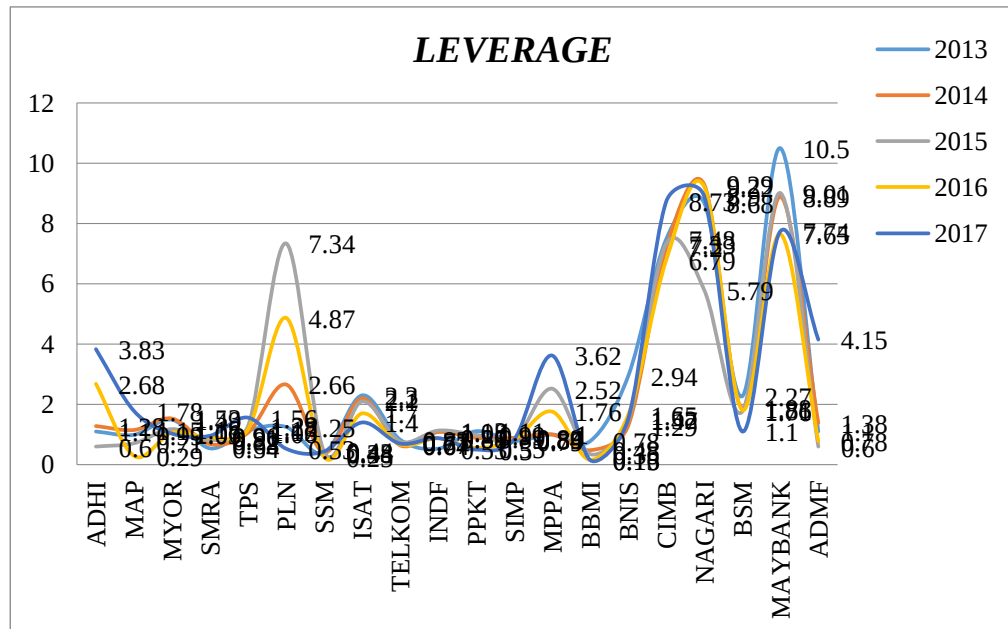
kinerja perusahaan membaik maka peringkat/*rating* akan naik sehingga para investor tertarik menanamkan modalnya. Ada beberapa cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi yaitu dengan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas.

Leverage merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total kewajiban (total hutang) dengan total modal sendiri (equity). Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima oleh perusahaan dan dapat dibaca sebagai perbandingan dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.¹⁰

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan fluktuasi. Nilai tertinggi *debt to equity ratio* pada Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari) pada tahun 2017 sebesar 8,9. Hal ini ditunjukkan pada grafik berikut:

¹⁰ Tetty Widiyastuti, Pengaruh Rasio *Leverage* dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI), *Jurnal Komplek*, Vol. 8, No. 1, Juni 2016, 95.

Grafik 1.2
Grafik Trend *Leverage* Tahun 2013-2017



Leverage yaitu mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.¹¹

Nilai *leverage* yang semakin kecil menandakan bahwa perusahaan dapat melunasi total hutang yang dimiliki menggunakan total dana yang dimiliki perusahaan, begitu juga juga melunasi obligasi yang dikeluarkan.¹² Menurut Sartono, rasio *leverage* (*debt equity ratio*), mengukur perusahaan

¹¹ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2013), 127.

¹² Neneng Sudaryanti, dkk., *Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia*, *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No. 2 Agustus-Desember 2014.

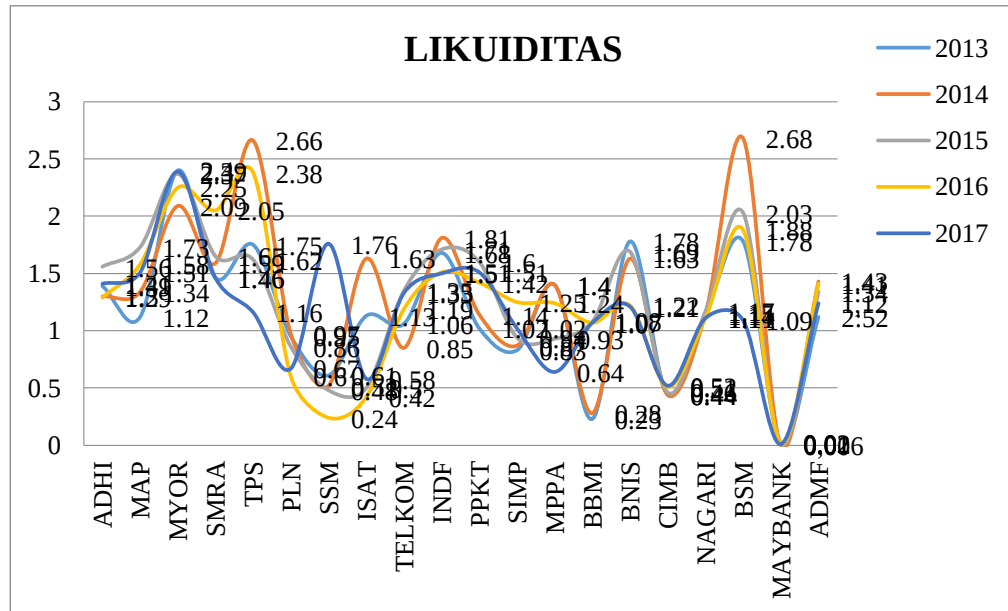
dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi rasio maka semakin besar resiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta akan mempengaruhi *rating* obligasi syariah/sukuk, semakin tinggi resikonya semakin rendah pula *rating* obligasi syariah/sukuknya.¹³

Likuiditas merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi. Dalam penelitian ini, Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya.¹⁴ Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan fluktuasi. Nilai tertinggi *current ratio* pada PT. Mayora Indah (MYOR) pada tahun 2017 sebesar 2,39. Hal ini ditunjukkan pada grafik berikut:

¹³ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi 4* (BPFE: Yogyakarta, 2001), 121.

¹⁴ Silviana Pebruary, Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga Terhadap *Rating* Sukuk Korporasi Periode 2010-2013, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 13 No. 1, Maret 2016, 105.

Grafik 1.3
Grafik Trend Likuiditas Tahun 2013-2017



Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan-perusahaan yang bisa memenuhi kewajiban keuangan dengan tepat waktu, hal ini berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.¹⁵

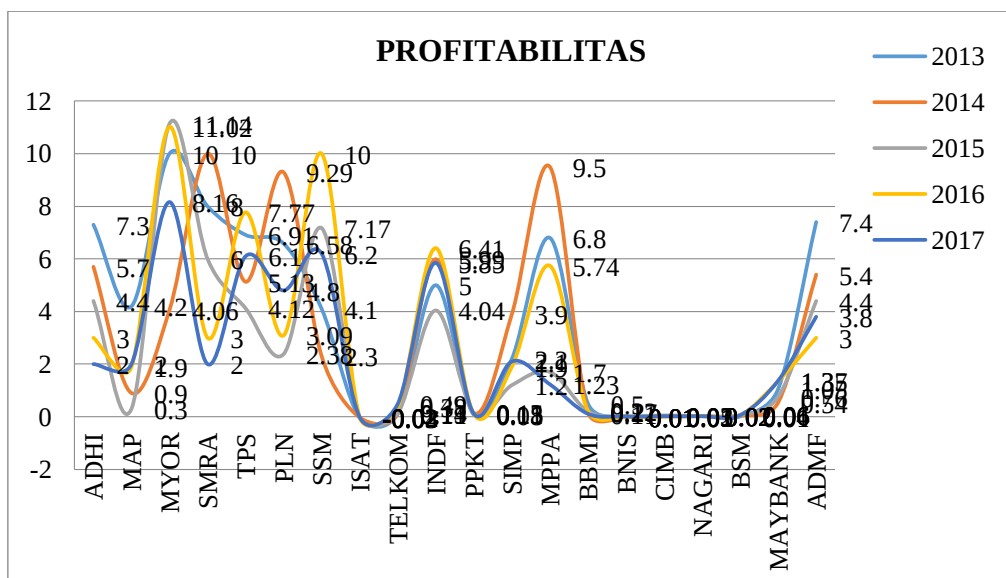
Menurut Hanafi, rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin

¹⁵I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), 24.

rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Resiko rendah berarti akan mempengaruhi *rating* obligasi syariah/sukuknya semakin tinggi.¹⁶

Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), yaitu mengukur besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.¹⁷ Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan fluktuasi. Nilai tertinggi *return on assests* pada perusahaan Mayora (MYOR) pada tahun 2017 sebesar 8,16. Hal ini ditunjukkan pada grafik berikut:

Grafik 1.4
Grafik Trend Profitabilitas Tahun 2013-2017



¹⁶ Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan, Edisi 1* (BPFE: Yogyakarta, 2004), 41.

¹⁷ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio...", 105.

Profitabilitas yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan dengan cara menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti halnya aktiva, modal atau penjualan perusahaan.¹⁸ Sejati berpendapat bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assests* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.¹⁹

Penelitian ini akan menguji kembali variabel *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *rating* obligasi syariah sebagai variabel dependen, sedangkan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat pengaruh variabel *leverage* terhadap *rating* obligasi syariah. Hasil penelitian dari Silviana, Tetty, Desak, Muhammad, Desak dan Ida, Liza, dkk., Kurnia, dkk., menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini berarti hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih rendah dari ekuitas sehingga perusahaan cenderung memiliki kemampuan yang tinggi dalam

¹⁸ I Made Sudana, “*Manajemen Keuangan...*”, 25.

¹⁹ Grace Putri Sejati, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Admin & Organisasi (Online)*, Vol 17 no 1 2010, 70-78.

memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan maka peringkat/*rating* obligasi semakin rendah.

Namun terdapat juga penelitian oleh Hengki dan Eka, Dinik, dkk., Henny, Ni Made dan Ida, yang menghasilkan bahwa variabel *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki jaminan/dijamin perusahaan induknya, sehingga peringkat/*rating* obligasi tidak didasarkan pada rasio keuangan melainkan dari perusahaan yang menjaminnya. Jika hutang perusahaan lemah maka akan diperkuat oleh perusahaan yang menjaminnya, sehingga obligasi akan diberikan peringkat yang sama dengan perusahaan yang menjaminnya.

Terdapat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Penelitian oleh Aries, Ike, dkk., Dinda dan I Made, Ni Kadek dan Henny, Lailatul, Liza, dkk., menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa apabila likuiditas (rasio lancar) tinggi, maka peringkat obligasi syariah juga akan tinggi. Hal ini disebabkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tinggi sehingga menaikkan peringkat obligasi.

Namun terdapat juga penelitian oleh Henny, Ni Putu dan Henny, Feby dan Novita, Muhammad, Kurnia, dkk., yang memberikan hasil bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Ini menunjukkan arti bahwa PT PEFINDO lebih menilai pengelolaan

aset dan pasiva lancar atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci.

Terdapat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Penelitian yang dilakukan Adi dan Ni Putu, Tetty, Desak, Henny, Dinda dan I Made, Feby dan Novita, menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi secara positif dan signifikan karena profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai oleh suatu perusahaan.

Informasi tersebut memberikan pengetahuan kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional suatu perusahaan. Hal ini dijadikan perhatian manajer dalam meningkatkan kemampuan serta kualitas operasional suatu perusahaan, sehingga informasi profitabilitas yang terdapat pada laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi investor dan agen pemeringkat obligasi untuk mengambil keputusan berinvestasi serta memberikan peringkat obligasi.

Namun menurut Hengky dan Eka, Galih dkk., Dinik, dkk., Liza, dkk., menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Hal ini dikarenakan proporsi penggunaan laba tidak digunakan pada arus kas pendanaan/hutang jangka pendek melainkan untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar, maka mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Alasan memilih menggunakan variabel *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas dikarenakan variabel tersebut merupakan variabel penting dalam mempengaruhi *rating* obligasi syariah. Selain itu, berdasarkan kajian teoritis dan empiris diperoleh bukti masih adanya ketidakkonsistenan hasil dalam penggunaan variabel *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas sehingga diharapkan dengan penelitian ulang akan menjawab kekhawatiran para investor terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah.

Rekomendasi pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Galih, dkk., untuk menambah faktor-faktor lain sebagai variabel dependen/bebas dalam mempengaruhi peringkat obligasi seperti rasio keuangan seperti rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas. Serta memperpanjang periode pengamatan agar dapat mendapatkan jumlah sampel yang lebih baik. Pada penelitian ini menggunakan periode penelitian 2013-2017 dikarenakan pada tahun 2018 belum semua perusahaan yang diteliti mengeluarkan/mempublish laporan keuangannya.

Selanjutnya mengenai obyek penelitian diharapkan menggunakan obyek disemua sektor karena akan dapat memperoleh jumlah sampel yang banyak (menggunakan seluruh obligasi syariah yang diperingkat oleh perusahaan pemeringkat bukan hanya pada sektor tertentu sehingga hasilnya dapat digunakan untuk pembandingan dan dapat dijadikan referensi selanjutnya). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian Galih, dkk menggunakan regresi logit ordinal, sehingga disarankan kepada penelitian selanjutnya menggunakan teknik analisis yang berbeda yaitu regresi linier

berganda agar memperoleh hasil yang nantinya akan digunakan sebagai pembandingan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji Analisis *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Oleh karena itu penelitian ini mengambil judul “**Analisis *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap *Rating* Obligasi Syariah (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**”.

B. Identifikasi dan Pembatasan Masalah

Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah-masalah yang mungkin muncul dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat/*rating* obligasi syariah yang perlu diketahui investor. Adanya keberagaman faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat/*rating* obligasi syariah. Salah satunya yaitu faktor-faktor finansial yang diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga dinilai dapat memprediksi perusahaan yang berpotensi mengalami gagal bayar.
2. *Leverage* merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan bagi para investor karena semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar resiko yang akan dihadapi investor.

3. Likuiditas merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan oleh para investor dalam melakukan investasi. Diperlukan likuiditas yang kuat bagi perusahaan agar dapat meningkatkan *rating* obligasi syariah.
4. Profitabilitas merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan untuk menentukan dalam berinvestasi bagi para investor.
5. Peringkat/*rating* dapat dijadikan indikasi atau sinyal peluang terjadinya gagal bayar obligasi syariah terhadap perusahaan.
6. Bias pemeringkatan obligasi syariah dapat terjadi karena adanya ketidakterbukaan atas informasi penting yang ada dalam suatu perusahaan.

Pembatasan Masalah

Adapun pembatasan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini adalah *rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian *rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* Obligasi Syariah yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas.
4. Sebagai indikator *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas digunakan data *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas dari website resmi www.idx.co.id. Sedangkan untuk indikator *rating* obligasi syariah diambil dari website www.pefindo.com.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengemukakan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017?
4. Apakah *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini yaitu, sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

2. Untuk menguji apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.
3. Untuk menguji apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.
4. Untuk menguji apakah *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

E. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total kewajiban (total hutang) dengan total modal sendiri (equity). Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima oleh perusahaan dan dapat dibaca sebagai perbandingan dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.²⁰ *Leverage* yaitu mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang.

²⁰ Tetty Widiyastuti, Pengaruh Rasio *Leverage* dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI), *Jurnal Komplek*, Vol. 8, No. 1, Juni 2016, 95.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.²¹

Nilai *leverage* yang semakin kecil menandakan bahwa perusahaan dapat melunasi total hutang yang dimiliki menggunakan total dana yang dimiliki perusahaan, begitu juga juga melunasi obligasi yang dikeluarkan.²² Menurut Sartono, rasio *leverage (debt equity ratio)*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio. Maka semakin besar resiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta akan mempengaruhi *rating* sukuk, semakin tinggi resikonya semakin rendah pula *rating* sukuknya.²³

Hasil penelitian dari Silviana, Tetty, Desak, Muhammad, Desak dan Ida, Liza, dkk., Kurnia menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Namun terdapat juga penelitian oleh Hengki dan Eka, Dinik, dkk., Henny, Ni Made dan Ida, yang menghasilkan bahwa variabel *Leverage* tidak

²¹ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2013), 127.

²² Neneng Sudaryanti, dkk., Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia, *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No. 2 Agustus-Desember 2014.

²³ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi 4* (BPFE: Yogyakarta, 2001), 121.

memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada tidaknya pengaruh *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

Hipotesis 1 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Dalam penelitian ini, Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya.²⁴ Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.²⁵

Menurut Hanafi, Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga

²⁴ Silviana Pebruary, Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga Terhadap *Rating* Sukuk Korporasi Periode 2010-2013, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 13 No. 1, Maret 2016, 105.

²⁵ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik* (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), 24.

semakin rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Resiko rendah berarti akan mempengaruhi *rating* sukuknya semakin tinggi.²⁶

Terdapat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi Syariah. Penelitian oleh Aries, Ike, dkk., Dinda dan I Made, Ni Kadek dan Henny, Lailatul, Liza, dkk., menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Namun terdapat juga penelitian oleh Henny, Ni Putu dan Henny, Feby dan Novita, Muhammad, Kurnia, yang memberikan hasil bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada tidaknya pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

Hipotesis 2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi Syariah.

²⁶ Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan, Edisi 1* (BPFE: Yogyakarta, 2004), hlm. 41.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), yaitu mengukur besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.²⁷ Profitabilitas yaitu mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti halnya aktiva, modal atau penjualan perusahaan.²⁸ Di dalam penelitian Sejati berpendapat bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assests* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.²⁹

Terdapat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk melihat pengaruh variabel Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi syariah. Penelitian yang dilakukan Adi dan Ni Putu, Tetty, Desak, Henny, Dinda dan I Made, Feby dan Novita, menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Namun menurut Hengky dan Eka, Galih, dkk., Dinik, dkk., Liza, dkk., menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah. Dari paparan hasil penelitian tersebut

²⁷ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio...", 105.

²⁸ I Made Sudana, "*Manajemen Keuangan...*", 25.

²⁹ Grace Putri Sejati, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Admin & Organisasi (Online)*, Vol 17 no 1 2010, 70-78.

terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada tidaknya pengaruh profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi syariah.

Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah.

4. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas secara bersama-sama terhadap *Rating* Obligasi syariah

Berdasarkan hasil penelitian Sliviana, Dinik, dkk., menghasilkan bahwa secara simultan *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah.

Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

Hipotesis 4 : *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Obligasi syariah.

F. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Kegunaan penelitian ini adalah untuk menambah pengetahuan, referensi serta bukti empiris di bidang pasar modal syariah dan berkaitan dengan manajemen keuangan syariah maupun manajemen investasi syariah khususnya. Penelitian ini juga dapat dijadikan tambahan bukti empiris untuk mendukung hasil-hasil penelitian

sebelumnya tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah yang masih terdapat inkonsistensi hasil.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Penerapan secara nyata dari penelitian ini dapat dilakukan oleh beberapa pihak yang terlibat dalam pasar modal. Bagi investor penelitian ini dapat membantu untuk meningkatkan kewaspadaan terhadap *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah, selain itu informasi dari penelitian ini juga dapat digunakan sebagai alat analisis tambahan dalam mengambil keputusan investasi secara tepat, khususnya dalam pemilihan perusahaan. Dalam dunia investasi bukan hanya keuntungan namun adanya risiko yang harus dihadapi, sehingga investor juga perlu memahami hal-hal apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya risiko investasi.

b. Bagi Emiten dan Pemerintah

Penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dalam menentukan kebijakan yang menyangkut *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas dalam pengaruhnya terhadap *rating* obligasi syariah. Dapat menjadi masukan bagi emiten, sehingga emiten dapat mempertahankan serta meningkatkan *rating* obligasi syariah perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat membantu dalam mengambil kriteria sampel yang lebih baik, agar hasil penelitian lebih akurat dan sesuai dengan teori yang ada. Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini juga dapat membantu meningkatkan kewaspadaan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah serta dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya. Peringkat/*rating* obligasi merupakan ilmu yang terdapat pada mata kuliah manajemen keuangan, manajemen investasi serta pasar modal. Selama ini ilmu tersebut dipelajari secara teoritis, oleh karena itu penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi dalam memahami peringkat/*rating* obligasi dalam praktik perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menambah ilmu serta kemampuan saat akan memasuki dunia kerja di suatu perusahaan.

G. Penegasan Istilah

Penegasan istilah terdiri dari dua yaitu penegasan konseptual dan penegasan operasional.

1. Secara Konseptual

a. *Leverage*

Leverage yaitu mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme*

leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.³⁰

b. Likuiditas

Menurut Hanafi, Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.³¹

c. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti halnya aktiva, modal atau penjualan perusahaan.³²

d. *Rating* Obligasi Syariah

Fatwa DSN Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 memaparkan tentang obligasi syariah/sukuk, yaitu suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/ *fee* serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.³³

³⁰ Irham Fahmi, "*Analisis Laporan...*", 127.

³¹ Mamduh Hanafi, "*Manajemen Keuangan...*", 41.

³² I Made Sudana, "*Manajemen Keuangan...*", 25.

³³ Karima Tamara, Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia, STAIN Pekalongan, *Jurnal Penelitian*, Vol. 10, No. 2, November 2013, 234.

2. Secara Operasional

a. *Leverage*

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) yaitu ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, nilai *leverage* sudah menggunakan data sekunder yang diambil dari website <http://www.idx.co.id>.

b. Likuiditas

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan.³⁴ Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Dalam penelitian ini, nilai likuiditas sudah menggunakan data sekunder yang diambil dari website <http://www.idx.co.id>.

³⁴ Irham Fahmi, “*Analisis Laporan...*”, 121.

c. Profitabilitas

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Adapun rumus *Return On Assets* (ROA) sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam penelitian ini, nilai likuiditas sudah menggunakan data sekunder yang diambil dari website <http://www.idx.co.id>.

d. *Rating* Obligasi Syariah

Rating obligasi syariah adalah standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat obligasi syariah yang mampu memenuhi ketepatan pembayaran pinjaman serta *fee* yang sudah disepakati bersama pada sebelumnya. Dalam penelitian ini, *Rating* Obligasi Syariah diambil melalui website www.pefindo.com.