

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan hutang. Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan. Pasar modal merupakan tempat membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.²⁷

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 merupakan serangkaian aktifitas-aktifitas, yang mana aktifitas tersebut adalah penawaran umum dan perdagangan efek sebuah perusahaan yang telah menerbitkan efek tersebut.²⁸

Menurut Fahmi dan Hadi menjelaskan:

Pasar modal merupakan tempat berbagai pihak khususnya perusahaan yang menjual saham dan obligasi dengan tujuan hasil penjualan tersebut digunakan untuk menambah dana dan memperkuat dana suatu perusahaan.²⁹

²⁷ M. Irsan Nasrudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 181.

²⁸ Undang-Undang tentang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.

²⁹ Irham Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2011), hlm. 41.

Berdasarkan beberapa pengertian menurut para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk melakukan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik maupun pemerintah serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Berdasarkan fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal bahwa:

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga menaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah.³⁰

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah dipasar modal dilakukan dengan ketentuan syariat Islam.³¹

Dengan demikian pasar modal syariah dapat disimpulkan sebagai kegiatan pasar modal yang telah di atur di UUPS dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu pasar modal syariah bukanlah sistem yang terpisah dari system pasar modal secara keseluruhan. Secara umum pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik yang berbeda

³⁰ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), hlm. 45.

³¹ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 29.

di pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

3. Instrumen Pasar Modal

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya ada barang yang diperjual-belikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang diperjual-belikan kita kenal dengan istilah instrument pasar modal. Instrument pasar yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga.

a. Instrumen Pasar Modal

1. Saham (*Stocks*)

Saham adalah surat bukti penyertaan modal pada perusahaan atau surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki, maka semakin besar pula kepemilikan pada perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh oleh saham dikenal dengan nama deviden. Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).³² Jenis-jenis saham dapat ditinjau dalam beberpa segi antara lain sebagai berikut:

a. Dari segi peralihan

1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

³² Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Edisi Revisi*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014), hlm. 185-186.

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak mempunyai nama atau tidak tertulis nama pemilik saham tersebut.

2) Saham atas nama (*registered stocks*)

Saham atas nama adalah saham yang tertulis nama pemilik saham tersebut dan untuk dialihkan kepada lain pihak diperlukan persyaratan dan prosedur tertentu.

b. Dari segi hak tagih

1) Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan.

2) Saham preferen (*preferred stocks*)

Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena memasok dana ke perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan.

2. Obligasi

Obligasi merupakan surat hutang yang dijual ke publik yang telah diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan. Menurut Brigham, obligasi adalah suatu kontrak jangka panjang yang mana pemegang obligasi menerima dana dari peminjam dana pada

saat jatuh tempo.³³ Pada dasarnya memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka, hanya saja obligasi dapat diperdagangkan. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang ditetapkan.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Pada dasarnya investasi pada reksadana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang diperdagangkan di pasar modal.

4. *Right Issue*

Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Hal ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. *Right issue* dapat diperdagangkan. Pilihan pada investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang

³³ Brigham Eugene F. dan Houston Joel F, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid I*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 345.

sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah.

5. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan bersama surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Memiliki waran tidak ubahnya menabung. Hanya saja, waran dapat diperjual-belikan. Selain itu waran dapat ditukar dengan saham.

b. Instrumen Pasar Modal Syariah

1. Saham Syariah

Saham syariah merupakan saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT).³⁴

2. Obligasi Syariah atau Sukuk

Obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan obligasi syariah/ sukuk adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan

³⁴ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP ykpn, 2010), hlm. 275.

emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.³⁵

Menurut Heri Sudarsono menjelaskan:

Obligasi syariah atau sukuk bukan merupakan utang berbunga sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada bagi hasil. Transaksinya bukan akad piutang melainkan penyertaan.³⁶

Sedangkan definisi obligasi syariah atau sukuk menurut *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) adalah sertifikat berharga yang bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya dari aset yang tangible, manfaat aset dan jasa.

Berdasarkan definisi-definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah atau sukuk adalah salah satu instrument investasi berprinsip syariah yang berupa surat berharga jangka panjang yang didasarkan bagi hasil bukan akad piutang melainkan penyertaan.

Sebagai salah satu efek syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek.

³⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam.....*, hlm. 125.

³⁶ *Ibid*, hlm. 125.

Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan sukuk didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.³⁷

a. Jenis-jenis obligasi syariah

Obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau subkontrak utama, yang paling penting adalah *syirkah, ijarah, salam dan istisna'*.³⁸ Tetapi diantara prinsip-prinsip instrument obligasi syariah ini paling banyak digunakan adalah obligasi syariah dengan instrument prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.³⁹ Jenis obligasi syariah dapat diklasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan obligasi syariah tersebut, yaitu.⁴⁰

a. Obligasi syariah *mudharabah*

Obligasi syariah *mudharabah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah*

³⁷ Otoritas Jasa Keuangan, “Pasar Modal”, dalam www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx&grqid=CLJyfOAA&hl=id-ID, di akses pada 19 Mei 2021.

³⁸ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 605.

³⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum,*, hlm. 127.

⁴⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), hlm. 133.

dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-mal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

b. Obligasi syariah *ijarah*

Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau pinjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya pemindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

c. Obligasi syariah *musyarakah*

Obligasi syariah *musyarakah* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha.

Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

d. Obligasi syariah *murabahah*

Obligasi syariah *murabahah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *murabahah*. *Murabahah* adalah kontrak jual beli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan.

e. Obligasi syariah salam

Obligasi syariah salam dengan kontrak pembiayaan di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas salam belum menerimanya.

f. Obligasi syariah *istisna'*

Obligasi syariah *istisna'* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang atau proyek. Adapun harga, waktu penyertaan dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

3. Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rab al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.⁴¹ Dengan demikian, reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksadana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan.

4. Jenis-jenis Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal terdiri dari beberapa jenis. Jenis-jenis pasar modal yaitu meliputi:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat terjadinya penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Dalam pasar perdana, perusahaan

⁴¹ Siti Khalijah, "Reksadana Syariah", *Jurnal AL-INTAJ*, Vol. 3 No. 2, 2017.

akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara investasi setelah melewati masa penawaran di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga disebut juga dengan OTC (*Over The Counter*) adalah sarana transaksi jual-beli efek antara anggota bursa (*market maker*) serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* dengan harga terbaik. *Market maker* ini akan saling bersaing dalam menentukan harga saham, karena jatu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu market maker.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli anatar investor jual dan investor beli tanpa perantara efek. Pasar keempat hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya

transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder karena dapat menghemat biaya.

5. Manfaat Pasar Modal

Berikut ini adalah beberapa manfaat adanya pasar modal:⁴²

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan terciptanya alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan sarana investasi bagi investor, sekaligus adanya diversifikasi portofolio investasi.
- c. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai ke kalangan masyarakat menengah.
- d. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan prospektif.
- e. Menciptakan iklim usaha yang sehat, terbuka dan professional.
- f. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.

B. Signalling Theory

Signalling theory atau teori persinyalan merupakan teori yang mengacu pada pentingnya informasi-informasi yang telah dikeluarkan oleh pihak

⁴² Iswi Hariyani dan R. Sefianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal, Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visi Media, 2010), hlm. 12.

perusahaan untuk keputusan investasi. Informasi-informasi ini tentunya memiliki peran penting karena sebagai sinyal bagi investor, tentunya informasi-informasi ini harus lengkap, relevan dan akurat karena investor membutuhkan untuk mengambil keputusan berinvestasi.⁴³ Sinyal yang diberikan dapat berupa sinyal positif atau negatif.⁴⁴

Salah satu informasi yang dapat menarik seorang investor adalah informasi mengenai laporan keuangan suatu perusahaan. Investor memerlukan informasi untuk menganalisis risiko suatu perusahaan, sehingga investor dapat memilih investasi obligasi diperusahaan manapun sesuai dengan tingkat risiko yang diinginkan.

Teori persinyalan dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan, sehingga dapat menerbitkan peringkat pada perusahaan penerbit obligasi tersebut. peringkat obligasi ini akan memberikan sinyal mengenai probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.

Implikasi teori persinyalan dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel pada penelitian ini yaitu, profitabilitas,

⁴³ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 392.

⁴⁴ Fenty Fauziah, *Kesehatan Bank, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*, (Samarinda: Pustaka Horizon, 2017), hlm. 11.

likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi. Profitabilitas memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjamannya semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi akan memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya akan semakin rendah.⁴⁵ Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tersebut cukup baik dan bisa juga dinilai cukup kuat. Kondisi keuangan perusahaan tersebut nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasinya. *Leverage* menggambarkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Tingkat *leverage* yang rendah dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, kondisi ini nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, diantaranya terdapat total penjualan, total aktiva serta rata-rata tingkat penjualan. Perusahaan yang skalanya besar dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai total aktiva yang tinggi pula.

⁴⁵ Dewi Widowati, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia", *Jurnal Manajemen*, Vol. 13 No. 1, 2013.

Peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* akan memberikan sinyal baik bagi investor untuk melakukan investasi. Kategori *investment grade* memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi memiliki kualitas yang baik dan tentunya dengan risiko yang relatif rendah.

C. Peringkat Obligasi Syariah

1. Pengertian Peringkat Obligasi Syariah

Peringkat obligasi syariah adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal.⁴⁶

Seorang investor yang akan berinvestasi pada obligasi syariah bukan hanya membutuhkan dana yang cukup, tetapi investor juga memerlukan pengetahuan yang cukup pula mengenai investasi obligasi syariah, sehingga peringkat obligasi syariah ini dinilai sangat penting bagi seorang investor.

Peringkat (*rating*) yang diberikan agen pemeringkat akan menyatakan apakah sukuk berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Informasi peringkat sukuk ini bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja perusahaan penerbit. Dengan adanya peringkat obligasi syariah/ sukuk ini dapat digunakan seorang investor untuk mempertimbangkan dan memutuskan apakah sukuk tersebut layak

⁴⁶ Meirinaldi dan Pudji Astuti, “Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)”, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 19 No. 2 Tahun 2017.

dijadikan sebuah investasi dan mengetahui tingkat resiko yang didapatinya.⁴⁷

Salah satu perusahaan pemeringkat efek di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau PT. PEFINDO. Peringkat akan diterbitkan secara berkala. Semakin tinggi peringkat obligasi syariah maka semakin kecil resiko yang akan dihadapi oleh investor, dan begitu juga sebaliknya. Berikut merupakan standar peringkat yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO:

Tabel 2.1
Standar Peringkat Obligasi Syariah/ Sukuk PT. PEFINDO

Peringkat	Keterangan
IdAAA(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat IdAAA(sy) memiliki peringkat tertinggi. Kemampuan emiten dalam memenuhi komitmen jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, lebih unggul.
IdAA(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai IdAA(sy) berbeda dengan instrument lainnya dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat.
IdA(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai IdA(sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten lain, kuat. Namun, ini sedikit lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrument dengan rating lebih tinggi.
IdBBB(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai IdBBB(sy) menunjukkan parameter proteksi yang cukup kuat dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
IdBB(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat IdBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak

⁴⁷ Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 86.

	lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlangsung.
IdB(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai IdB(sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang merugikan.
IdCCC(sy)	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang menilai IdCCC(sy) rentan terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.
IdD(sy)	Instrument berbasis syariah menilai IdD(sy) bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya pembayaran non-pembayaran komitmen keuangan berdasar kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian dijamin bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa komersial yang bonafide.

Sumber: PT. PEFINDO.

Peringkat acuan yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dan tersaji dalam tabel. Rating yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO berupa huruf, namun dalam pengelolaan data huruf tersebut diubah ke bentuk ordinal kemudian ditransformasikan ke bentuk interval.

Tabel 2.2
Peringkat Obligasi Syariah/ Sukuk

Huruf	Angka Ordinal
AAA+	20
AAA	19
AAA-	18
AA+	17
AA	16
AA-	15
A+	14
A	13
A-	12
BBB+	11
BBB	10
BBB-	9
BB+	8
BB	7
BB-	6
B+	5
B	4
B-	3
CCC	2
D	1

Sumber: PT. PEFINDO (data diolah)

Peneliti memberikan penilaian atas peringkat (*rating*) obligasi syariah perusahaan sebagai berikut:

20 = Peringkat obligasi tertinggi atau sangat baik

2-19 = Peringkat obligasi relatif rendah atau buruk sampai relative sangat baik

1 = Peringkat obligasi sangat buruk.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah

Menurut Brigham dan Houston, pada umumnya peringkat obligasi didasarkan atas beberapa faktor yaitu:⁴⁸

a. Rasio Keuangan

Faktor keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan tersebut lebih menggambarkan kinerja dan kondisi perusahaan. Semakin baik rasio keuangan tersebut maka ratingnya akan semakin tinggi. Rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas.

b. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan

Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan properti atau aktiva lain. apabila terjadi default maka pemegang obligasi berhak memperoleh properti yang dijamin dan menjualnya atas klaim atas perusahaan. Dengan adanya jaminan dalam obligasi, maka investor akan lebih tertarik karena obligasi dianggap aman untuk diinvestasikan. Sehingga, semakin tinggi aset yang digunakan sebagai jaminan maka semakin baik pula peringkat obligasinya.

⁴⁸ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi XI*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), hlm. 300.

c. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain

Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari hutang lainnya, maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari seharusnya.

d. Ukuran perusahaan

Besarnya perusahaan yang melatarbelakangi penerbitan emiten dianggap sebagai jaminan untuk para investor bahwa obligasi atau sukuk yang dibeli akan dibayar dengan sesuai. Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang diperoleh investor dan semakin kecil ketidakpastian yang dimiliki investor.

e. Adanya *sinking fund*

Sinking fund adalah pembayaran hutang yang dilakukan secara berkala dengan jumlah tertentu ke dalam suatu dana yang disebut dengan pelunasan *sinking fund*. Adanya *sinking fund* diperlukan debitur untuk membuat alokasi dana pribadi yang dapat dicicilnya setiap interval waktu tertentu dengan harapan pada periode hutangnya dana pelunasan telah tersedia. *Sinking fund* membuat investor merasa aman karena hutang dari penerbit obligasinya akan dibayar.

f. Umur obligasi

Suatu obligasi yang memiliki masa jatuh tempo yang cukup lama akan beresiko lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang jatuh temponya sebentar. Dalam jangka waktu yang lama tersebut

banyak kemungkinan terjadi peristiwa tak terduga yang bisa menimpa perusahaan penerbit obligasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Sehingga investor cenderung lebih memilih obligasi dengan umur yang lebih pendek.

g. Stabilitas laba dan penjualan emiten

Pada dasarnya investor lebih tertarik membeli sukuk atau obligasi yang memiliki laba yang stabil, dimana tidak banyak fluktuasi. Karena dengan laba yang stabil berarti perusahaan dianggap mampu membayar hutangnya, sehingga investor dapat merasa lebih aman untuk membeli sukuk atau obligasi.

D. Profitabilitas

1. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu.⁴⁹ Selain itu, juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melakukan kegiatan operasionalnya.⁵⁰ Semakin besar rasio ini maka perusahaan akan semakin baik yang berarti aktiva lebih cepat berputar dan memperoleh laba.

⁴⁹ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*,....., hlm. 115.

⁵⁰ Aldila Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan*, (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2019), hlm. 108.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA).

Manfaat dari rasio profitabilitas itu sendiri adalah sebagai berikut:⁵¹

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2. Macam-macam Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas terdiri dari:

- a. *Return On Assets* (ROA)

Return on assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.⁵² Semakin besar ROA maka semakin besar pula tingkat

⁵¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*,....., hlm. 198.

⁵² Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998), hlm. 340.

keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Oleh karena itu ROA menjadi salah satu pertimbangan pihak emiten untuk mencapai peringkat sukuk yang tinggi. ROA dapat dihitung dengan rumus:

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

b. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri (rentabilitas usaha) merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas.⁵³ ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Earning per Share of Common Stock*

Earning per share (EPS) atau rasio nilai buku adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba.⁵⁴ EPS merupakan rasio yang menggambarkan

⁵³ Aldila Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan*,....., hlm. 114.

⁵⁴ *Ibid*, hlm. 115.

jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS dapat dihitung dengan:

$$EPS = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Saham Preferen}}{\text{Saham Preferen yang Beredar}}$$

E. Likuiditas

1. Definisi Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan berarti semakin baik pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kuat kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan.⁵⁵ Likuiditas yang tinggi dinilai dapat membuat peringkat obligasi syariah naik. Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio*.

2. Skala Pengukur

Rasio likuiditas terdiri dari:⁵⁶

a. *Current Ratio*

⁵⁵ Wahyu Pramesti, "Analisis Pemingkatan Sukuk: Perspektif Keuangan", *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam* Vol. 5 No. 1 Tahun 2017.

⁵⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 212), hlm. 186.

Current ratio atau rasio lancar yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Adapun rumus dari *current ratio* yaitu:

$$\mathbf{Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}}$$

b. *Quick Ratio*

Quick ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya seperti perlengkapan dibayar dimuka. Adapun rumus dari *quick ratio* yaitu:

$$\mathbf{Quick\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar - Persediaan}{Hutang\ Lancar}}$$

c. *Cash Ratio*

Cash ratio atau rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besarnya uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek. Adapun rumus dari *cash ratio* yaitu:

$$\mathbf{Cash\ Ratio = \frac{Kas}{Total\ Kewajiban\ Lancar}}$$

F. *Leverage*

1. Definisi *Leverage*

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya.⁵⁷ Perusahaan yang membutuhkan dana dalam menjalankan aktivitas usahanya dapat berasal dari pemilik perusahaan, pemegang saham, maupun berupa dana pinjaman atau hutang. Keputusan dalam hal pendanaan perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan profit yang diharapkan. Pada penelitian ini leverage diprosikan dengan *Total Debt to Equity Ratio* (DER).

2. Skala Pengukur

Ada beberapa jenis rasio leverage antara lain sebagai berikut:

a. *Total Debt to Assets Ratio*

Total Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan perbandingan total hutang dengan total aset. Rasio ini bertujuan sebagai rasio yang mampu melihat perbandingan utang perusahaan. DAR dapat dihitung dengan rumus:

⁵⁷ Magreta dan Poppy Nurmawanti, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No. 3 Tahun 2009.

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

b. *Total Debt to Equity Ratio*

Debt Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas.⁵⁸ Rasio ini juga menggambarkan sejauh mana modal yang dimiliki sebuah perusahaan untuk menutupi hutang-hutangnya dari pihak luar. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

G. Ukuran Perusahaan

1. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, diantaranya terdapat total penjualan, total aktiva serta rata-rata tingkat penjualan.⁵⁹ Secara umum perusahaan yang skalanya besar mempunyai total aktiva yang tinggi pula, dengan demikian dapat menarik para kalangan investor untuk menginvestasikan dananya

⁵⁸ Linda Setiawati, Nendi Juhendi dan Budi Permana Yusuf, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Firm size terhadap Peringkat Obligasi Bank Konvensional Periode 2015-2019”, *Jurnal Manajemen Bisnis dan Publik*, Vol. 1 No. 1 Tahun 2020.

⁵⁹ Aries Veronica, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur”, *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 13 No. 02 Tahun 2015.

pada perusahaan. Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*Large Firm*), perusahaan menengah (*Medium Firm*), dan perusahaan kecil (*Small Firm*). Ukuran perusahaan tersebut dapat dilihat dari total aset perusahaan tersebut.

2. Skala Pengukur

Rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan atau *Firm Size* yaitu:

$$Firm\ Size = LN(Total\ Assets)$$

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Adi Wira Pinandhita dan Ni Putu Santi Suryantini, bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Analisis Regresi Logistik. Hasil dari penelitian tersebut secara parsial yaitu Profitabilitas dan Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Reputasi Auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi.⁶⁰ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan

⁶⁰ Adi Wira Pinandhita dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 10 Tahun 2016.

variabel independen Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Perbedaan pada penelitian ini yaitu pada objeknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Dinik Kustiyaningrum, et.al., bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Logistik dan pengolahan data menggunakan IBM SPSS 22 *for windows*. Hasil penelitian tersebut secara parsial menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Umur Obligasi tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Sedangkan hasil secara simultan menunjukkan bahwa *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Umur Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.⁶¹ Persamaan pada penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*. Perbedaan pada penelitian ini adalah objek penelitian yang menggunakan objek perusahaan sektor telekomunikasi yaitu PT. Indosat (Persero), Tbk.

Selanjutnya Penelitian yang dilakukan oleh Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah

⁶¹ Dinik Kustiyaningrum, Elva Nuraina dan Anggita Langgeng Wijaya, "Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 5 No. 1 Tahun 2016.

Analisis Regresi Logistik dan pengolahan data menggunakan SPSS 13 *for windows*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Maturity* dan Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Sedangkan Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.⁶² Persamaan pada penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel independen Profitabilitas dan Likuiditas. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terletak pada objeknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ana Masykurah dan Eddy Gunawan, bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.⁶³ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas Profitabilitas dan Likuiditas. Sedangkan perbedaan pada penelitian ini yaitu objek penelitian yang digunakan perusahaan sektor telekomunikasi yaitu PT. Indosat (Persero), Tbk.

⁶² Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7 No. 2 Tahun 2018.

⁶³ Ana Masykurah dan Eddy Gunawan, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, Vol. 1 No. 2 Tahun 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Indah Kusuma Sari dan Gerianta Wirawan Yasa, bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu analisis regresi logistic. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa GCG dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁶⁴ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas dan profitabilitas. Perbedaan dalam penelitian ini yaitu terdapat pada jumlah variabel independennya.

Penelitian yang dilakukan oleh Panca Agustiawan, bertujuan untuk mengetahui Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Obligasi Syariah pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Sederhana. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Rating Obligasi Syariah.⁶⁵ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel Likuiditas. Perbedaan dalam penelitian ini yaitu menggunakan empat variabel bebas.

⁶⁴ Indah Kusuma Sari dan Gerianta Wirawan Yasa, "Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udaya*, Vol. 17 No. 3 Tahun 2016.

⁶⁵ Panca Agustiawan, "Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Obligasi Syariah (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)", *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, Tahun 2017.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti, bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, produktivitas, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk.⁶⁶ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas Likuiditas dan Profitabilitas. Perbedaan penelitian ini yaitu terletak pada objeknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Fivanty Ekatiarta Nuriman dan Dian Hakiq Nurdiansyah, bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, likuiditas, solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan hasil secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.⁶⁷ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel profitabilitas dan likuiditas. Perbedaan pada penelitian ini yaitu pada jumlah variabel bebas yang digunakan.

⁶⁶ Ratna Puji Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 8 No. 1 Tahun 2017.

⁶⁷ Frivanty Ekatiarta Nuriman dan Dian Hakiq Nurdiansyah, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)", *Journal of Economic, Business and Accounting*, Vol. 4 No. 2 Tahun 2021.

Penelitian yang dilakukan oleh Adia Pakarinti, bertujuan untuk menganalisa pengaruh *leverage* terhadap peringkat pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁶⁸ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Perbedaan pada penelitian ini yaitu menggunakan 4 variabel bebas.

Penelitian yang dilakukan oleh Damalia Afiani, bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Sedangkan secara parsial, likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak mempengaruhi peringkat sukuk.⁶⁹ Persamaan pada penelitian ini

⁶⁸ Adia Pakarinti, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi" *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang Tahun 2012.

⁶⁹ Damalia Afiani, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah), *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. 1 Tahun 2013.

yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage*. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terletak pada objek penelitiannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary, bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Rating Sukuk Korporasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Regresi Logistik Ordinal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Pendapatan Bunga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk.⁷⁰ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terletak pada tahunnya yaitu tahun 2012-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh Vega M. Rosa dan Musdholifah, bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dengan reputasi auditor sebagai moderator terhadap peringkat obligasi Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage*, likuiditas dan cakupan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, reputasi auditor yang merupakan variabel

⁷⁰ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi", *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 13 No. 1 Tahun 2016.

moderator tidak mempengaruhi peringkat obligasi.⁷¹ Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Perbedaan dalam penelitian ini yaitu tidak menggunakan variabel moderator.

Penelitian yang dilakukan oleh Lily Karlina dan Jaka Prasetya Abdi Negara, bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan secara parsial profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sementara likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁷² Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan 4 variabel independen. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terdapat pada objek penelitiannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra, bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah

⁷¹ Vega M. Rosa dan Musdholifah, "The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor Reputation As a Moderating to Bond Rating of Banking Firm", *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. XVII No. 1 Tahun 2016.

⁷² Lily Karlina dan Jaka Prasetya Abdi Negara, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Bisnis Administrasi*, Vol. 3 No. 1 Tahun 2014.

Analisis Regresi Logistik dengan pengolahan data menggunakan SPSS 13 for windows. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan.⁷³ Perbedaan pada penelitian ini adalah metode analisis penelitian menggunakan Analisis Regresi Berganda.

Penelitian yang dilakukan oleh Afifatul Azizah, bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah non keuangan tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif kuantitatif. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ROA dan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap rating obligasi syariah, dan *firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap rating obligasi syariah.⁷⁴ Persamaan pada penelitian ini yaitu pada jumlah variabel independen,

⁷³ Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra, "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 8 Tahun 2016.

⁷⁴ Afifatul Azizah, "Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, Dan *Firm Size* Terhadap *Rating* Obligasi Syariah Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan Periode 2014-2017", *Skripsi IAIN Surakarta*, Tahun 2018.

pada penelitian ini terdapat 4 variabel independen. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terletak pada objek penelitiannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Erza Mutia Nabeilla, bertujuan untuk mengetahui ukuran perusahaan terhadap rating sukuk PT. Bank Syariah Mandiri. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Rating Sukuk, *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Rating Sukuk, *Firm SIZE* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Rating Sukuk. Sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Firm SIZE* berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk.⁷⁵ Persamaan dalam penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Perbedaan pada penelitian ini yaitu terletak pada objeknya.

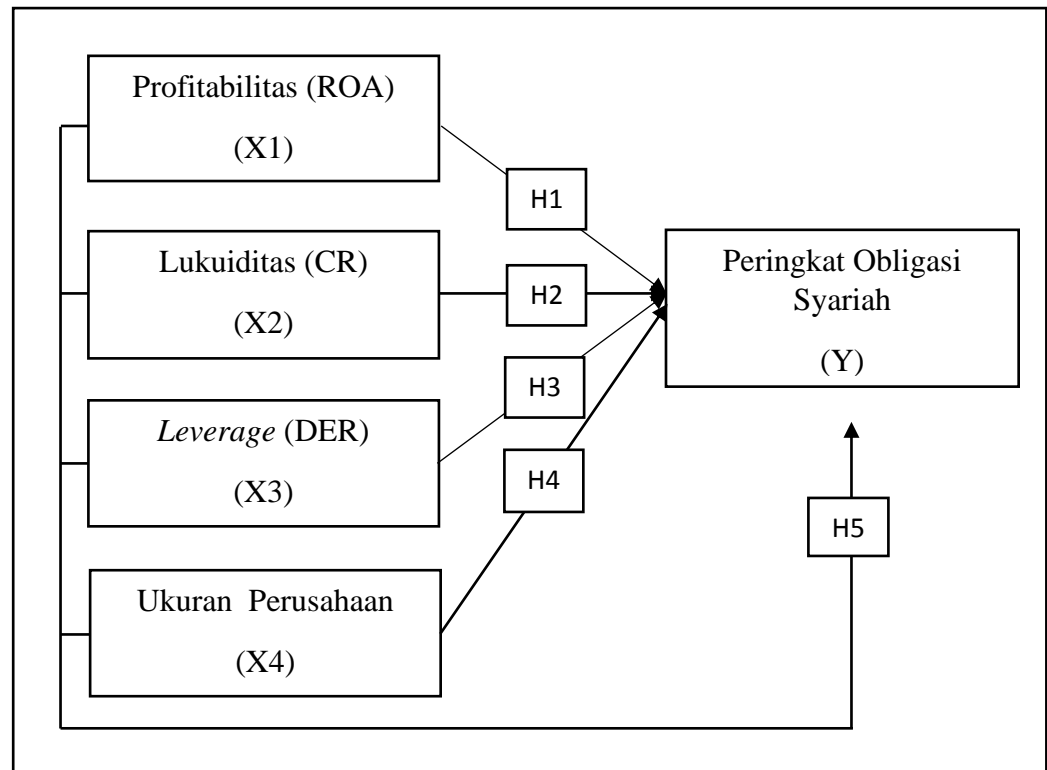
I. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini menjelaskan hubungan variabel independen yang meliputi: profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Dengan variabel

⁷⁵ Erza Mutia Nabeilla, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk PT. Bank Syariah Mandiri", *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Tahun 2020.

dependen yaitu peringkat obligasi pada PT. Indosat (Persero), Tbk. Dengan demikian kerangka konseptual penelitian ini adalah:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian



Keterangan:

Berdasarkan kerangka konseptual diatas maka bisa ditarik kesimpulan bahwa terdapat tiga variabel bebas yaitu: X1 Profitabilitas (ROA), X2 Likuiditas (CR), X3 *Leverage*, X4 Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel terikatnya (Y) yaitu Peringkat Obligasi Syariah.

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, bahwa semua variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah, hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Y yaitu Peringkat Obligasi Syariah merupakan suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal.⁷⁶ Peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar tingkat resiko yang akan dihadapi. Penilaian kualitas peringkat ini dinyatakan dalam simbol yang mencerminkan kualitas tertinggi sampai terendah.

Variabel X1 yaitu Profitabilitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh keuntungan.⁷⁷ Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap peringkat obligasi syariah hal ini berdasarkan atas teori menurut Suwikyo.⁷⁸ Semakin kecil nilai *Return On Asset* (ROA) mengidentifikasikan kurangnya kemampuan manajemen bank dalam hal mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan atau menekan biaya. Sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Semakin rendah nilai *Return On Asset* (ROA) maka semakin

⁷⁶ Meirnaldi dan Pudji Astuti, "Analisa Faktor-faktor.....", hlm.

⁷⁷ Kasmir, Pengantar Manajemen....., hlm. 115.

⁷⁸ Dwi Suwiknyo, *Analisis Laporan Keuangan Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2016), hlm. 149.

rendah pula peringkat obligasi syariah yang dimiliki. Serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary.⁷⁹

Variabel X2 yaitu Likuiditas. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah berdasarkan teori menurut Sartono.⁸⁰ Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Hal ini tentunya berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Heny Rahyuda.⁸¹

Variabel X3 yaitu *Leverage*. Pengaruh *leverage* terhadap rating obligasi syariah. *Leverage* atau solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pengelolaan *leverage* yang baik akan mampu menyeimbangkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi, sehingga bentuk informasi (*signal information*) seperti ini dibutuhkan oleh lembaga

⁷⁹ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio.....", hlm. 94.

⁸⁰ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi Edisi 4*, (Yogyakarta: 2009), hlm. 116.

⁸¹ Ni Kadek Sirma Nila Sucipta dan Heny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Maturity terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Universitas Udaya*, Vol. 4 No. 3 Tahun 2015.

pemeringkat sukuk dalam memberikan peringkat sukuk.⁸² Serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary.⁸³

Variabel X4 yaitu Ukuran Perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap rating obligasi syariah. Hal ini berdasarkan teori menurut Nurlaela.⁸⁴ Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin baik teknologi dan sistem dalam perusahaan serta adanya kemudahan bagi manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kapasitas produksi perusahaan yang semakin besar sehingga semakin meningkatkan profitabilitas. Semakin tinggi pula *rating* obligasi syariah yang dimiliki. Serta didukung penelitian yang dilakukan oleh Yuni Safitri.⁸⁵

J. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis sementara pada penelitian ini yaitu:

H1: Ada pengaruh antara Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada perusahaan PT. Indosat (Persero), Tbk.

⁸² Syaiful Kurnianto, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Singking Fund* dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peringkat Sukuk di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi*, Vol. No., Tahun 2016.

⁸³ Silviana Pebruary, “Pengaruh Rasio.....”, hlm. 94.

⁸⁴ Lela Nurlaela, *Model Corporate Social Responsibility (CSR)*, (Ponorogo: Myria Publisher, 2019), hlm. 31

⁸⁵ Yuni Safitri, “Pengaruh *Firm Size*, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap *Rating* Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia Periode 2013-2016)”, *Skripsi*, Universitas Muhamadiyah Surakarta, Tahun 2017.

H2: Ada pengaruh antara Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada perusahaan PT. Indosat (Persero), Tbk.

H3: Ada pengaruh antara *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada perusahaan PT. Indosat (Persero), Tbk.

H4: Ada pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada perusahaan PT. Indosat (Persero), Tbk.

H5: Ada pengaruh antara Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah pada perusahaan PT. Indosat (Persero), Tbk.