

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS,
LEVERAGE SERTA PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP *RATING* OBLIGASI SYARIAH**



SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Oleh:

ANISA DELIMA WATI

NIM.1717202109

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI PROF. KH. SAIFUDDIN ZUHRI
PURWOKERTO**

2022

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama ; Anisa Delima Wati

NIM : 1717202109

Jenjang : S.1

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Program Studi : Perbankan Syariah

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*
serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Rating* Obligasi
Syariah

Menyatakan bahwa Naskah Skripsi ini secara Keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Purwokerto, 18 Januari 2022

Saya yang menyatakan



Anisa Delima Wati

NIM. 1717202109



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
PROFESOR KIAI HAJI SAIFUDDIN ZUHRI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jalan Jenderal Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
Telp: 0281-635624, Fax: 0281-636553; Website: abi.uinsatya.ac.id

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi Berjudul

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* SERTA
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING* OBLIGASI SYARIAH**

Yang disusun oleh Saudara **Anisa Delima Wati NIM 1717202109** Program Studi **Perbankan Syariah** Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto, telah diujikan pada hari **Jumat** tanggal **04 Februari 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk memperoleh gelar **Surjana Ekonomi (S.E.)** oleh Sidang Dewan Penguji Skripsi.

Ketua Sidang/Penguji


Rahmini Hadi, S.E., M.Si.
NIP. 19701224 200501 2 001

Sekretaris Sidang/Penguji


Rina Heriyanti, M.Hum.
NIP. 19720828 199903 2 004

Pembimbing/Penguji


Ida Puspitarni, S.E., Ak., M.Si., C.A.
NIDN. 2004118201

Purwokerto, 21 Februari 2022

Mengetahui/Mengesahkan

Dekan




Dr. H. Latiful Abdul Aziz, M.Ag.
NIP. 19730921 200212 1 004

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada

Yth: Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto

di-

Purwokerto

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah melakukan bimbingan, telaah, arahan, dan koreksi terhadap penulisan skripsi dari saudara Anisa Delima Wati NIM 1717202109 yang berjudul:

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Saya berpendapat bahwa skripsi tersebut sudah dapat diajukan kepada Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi Syariah (S.E.).

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Purwokerto, 18 Januari 2022

Pembimbing,



Ida. PW, S.E., Ak., M.Si., C.A
NIDN. 2004118201

MOTTO

Sesulit apapun keadaannya, jangan menyerah.

-Anisa Delima Wati-

AD ASTRA PER ASPERA

(Menuju bintang melalui jerih payah)



**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*
SERTA PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING*
OBLIGASI SYARIAH**

Anisa Delima Wati

NIM.1717202109

Email: anisadelima46@gmail.com

Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto

ABSTRAK

Rating obligasi syariah merupakan salah satu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum berinvestasi pada obligasi syariah. Namun terdapat perusahaan yang masuk kategori *Investment Grade* memiliki nilai rasio keuangan yang kurang baik, sehingga perlu dilakukan penelitian ulang terkait hal ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu Laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2018-2020 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah perusahaan yang memiliki obligasi yang beredar pada tahun 2020 sedangkan sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitailitas, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Sementara pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

Kata kunci: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *rating* obligasi syariah

ANALYSIS OF THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, LEVERAGE, AND COMPANY GROWTH ON SHARIA BOND RATINGS

Anisa Delima Wati

NIM.1717202109

Email: anisadelima46@gmail.com

Departement of Islamic Banking, Faculty of Economic and Islamic Bussiness
State Islamic University Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto

ABSTRACT

Sharia bond rating is one of things that investors need to consider before investing in Islamic Bond. But there are companies that included in Investment-Grade have not good value of financial ratio, therefore it is necessary to re-study about this. This study aims to find out the effect of liquidity, profitability, leverage, and company growth on sharia bond ratings.

The data used in this research is secondary data which is annual financial statement for 2018-2020 which were obtained through the official website of Indonesia Stock Exchange. The population of this research is company that have outstanding sharia bond in 2020 while the research sample taken used purposive sampling. Analysis techniques used is logistic regression

The result of the study show that liquidity, profitiability, and leverage have no effect on sharia bond rating. While company growth have effect on sharia bond rating.

Keywords: liquidity, profitability, leverage, company growth, sharia bond rating.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA

Transliterasi kata-kata yang dipakai dalam penelitian skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama antara Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan Nomor 0543b/U/1987.

1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	be
ت	Ta	t	te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ha	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	Žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Šad	š	es (dengan titik di bawah)
ض	D'ad	d'	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik ke atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	'el
م	Mīm	m	'em
ن	Nūn	n	'en
و	Wāwu	w	we
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	y	ye

2. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addiah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

3. Ta'marbutah di akhir kata bila dimatikan ditulis h.

حكمة	ditulis	<i>Hikmah</i>
------	---------	---------------

جزية	ditulis	<i>Jizyah</i>
------	---------	---------------

(Ketentuan ini tidak diperlukan pada kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam Bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya. Kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

- a. Bila diikuti dengan kata sandang “*al*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الولىاء	ditulis	<i>Karamah al-auliya’</i>
---------------	---------	---------------------------

- b. Bila ta’marbutoh hidup atau dengan harakat, *fathah* atau *kasrah* atau *dammah* ditulis dengan

زكاة لفطر	ditulis	<i>Zakât al-fitr</i>
-----------	---------	----------------------

4. Vokal pendek dan penerapannya

◌َ	Fathah	ditulis	<i>a</i>
◌ِ	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
◌ُ	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فعم	Fathah	ditulis	<i>fa’ala</i>
ذكس	Kasrah	ditulis	<i>ukira</i>
يهب	Dammah	ditulis	<i>ya habu</i>

5. Vokal panjang

1.	Fathah + alif جاهلية	ditulis	<i>ā : jāhililiyyah</i>
2.	Fathah + ya’	ditulis	<i>ā : tansā</i>

	تنسي		
3.	Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	<i>ī : karīm</i>
4.	Dammah + wawu mati فروض	ditulis	<i>ū : furūd</i>

6. Vokal rangkap

1.	Fathah + ya' mati	ditulis	<i>ai</i>
	بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2.	Fathah + wawu mati	ditulis	<i>au</i>
	قول	ditulis	<i>qaul</i>

7. Vokal yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أأنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَئِنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in s akartum</i>

8. Kata sandang alif + lam

- a. Bila diikuti huruf *qomariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiy ās</i>

- b. Bila diikuti huruf *syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *syamsiyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā'</i>
--------	---------	-----------------

الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>
-------	---------	------------------

9. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

ذوئ الفروض	ditulis	<i>Zaw ī al- furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

10. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

- Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya al-Qur'an, mazhab, syariat, lafaz.
- Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti buku *al-Hijab*.
- Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari Negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh.
- Nama penerbit Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil 'alamin

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Diri saya sendiri yang telah berjuang dengan sebegitu kerasnya. Meskipun tertatih, namun tetap mampu untuk terus bergerak meraih tujuan. Terima kasih untuk diriku sendiri yang telah bertahan menghadapi berbagai macam ujian saat menyusun skripsi. Terima kasih juga karena telah bertanggung jawab dengan atas pilihan yang telah dibuat. AKU HEBAT.
2. Alm. Bapak Shobirin, yang telah tenang di alam sana. Barangkali ini tidak secepat yang bapak harapkan, tapi Alhamdulillah akhirnya skripsi ini bisa kupersembahkan untuk bapak.
3. Ibu Sulistia Wahyuningsih alias Mama Oti yang memberikan seluruh yang dimiliki untuk membantu penulis. Maaf karena tidak secepat yang lain, tapi akhirnya skripsi ini bisa selesai juga.
4. Ahmad Ade Muzakki dan Amelia Nur Ramadani, mba tidak tahu apakah nantinya kalian bisa membuat skripsi seperti yang telah mba buat ini atau tidak, tapi mba harap kalian mengerti bahwa mba akan mengusahakan yang terbaik untuk kalian. Semoga kalian tumbuh menjadi anak-anak yang kuat lahir dan batin.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin. Puji syukur kepada Allah SWT, yang yeng telah memberikan kesempatan bagi peneliti untuk menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Rating* Obligasi Syariah”. Sholawat serta salam senantiasa tercurah kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW, semoga kita semua menjadi orang-orang yang kelak diberi syafaat oleh Beliau, *Aamiin ya rabbal 'alamin*.

Pada kesempatan ini, izinkan peneliti menyampaikan ucapan terima kasih dan juga penghargaan setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penelitian ini. Terima kasih dan penghargaan ini peneliti sampaikan kepada:

1. Dr. H. Moh. Roqib, M. Ag. selaku Rektor UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
2. Prof. Dr. Fauzi, M. Ag. selaku Wakil Rektor I UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
3. Dr. H. Ridwan, M. Ag. selaku Wakil Rektor II UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
4. Dr. H. Sulkhan Chakim, S. Ag. M. M. selaku Wakil Rektor III UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
5. Dr. H. Jamal Abdul Aziz, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
6. Yoiz Shofwa Shafrani S.P., M. Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
7. Hastin Tri Utami, S.E., M. Si., selaku koordinator prodi Perbankan Syariah.
8. Ida Puspitarini, S. E., M. Si., Ak., C.A. selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mendampingi peneliti selama proses penyusunan skripsi ini.
9. Segenap dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
10. PT PEFINDO, IDX dan OJK.

11. Alm. Bapak Shobirin dan Ibu Sulistia Wahyuningsih yang telah membiayai kuliah selama 8 semester dan memberikan segalanya untuk bisa membuat peneliti meraih gelar Sarjana.
12. Mas Dwi Supriyanto, S. E., yang selalu menemani peneliti dalam segala kondisi dan memberikan semua yang peneliti butuhkan selama penelitian baik dalam bentuk dukungan moral maupun finansial.
13. Teman-teman tercinta, khususnya Septi Husnul Hotimah, Rona Wahyu Nuzulla, dan Afrian Farkhan Auladi yang selalu memberikan bantuan serta dukungan selama proses penelitan.
14. Admin Cafe Akuntansi dan Kapten Akuntansi yang telah memberikan *project* kepada peneliti sehingga peneliti mampu untuk membeli keperluan selama penelitian dengan uang pribadi.
15. Seluruh pihak yang turut membantu penyusunan skripsi ini.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian semua, karena sesungguhnya Allah adalah sebaik-baik pemberi balasan. Dengan terselesaikannya skripsi ini, semoga hasil penelitian yang telah peneliti lakukan dapat bermanfaat bagi banyak pihak. Peneliti menyadari bahwa skripsi ini sangat jauh dari sempurna, karenanya segala bentuk kritik dan saran sangat diharapkan oleh peneliti agar membuat penelitian-penelitian selanjutnya menjadi lebih baik lagi.

Purwokerto, 18 Januari 2022



Anisa Delima Wati

NIM. 1717202109

DAFTAR ISI

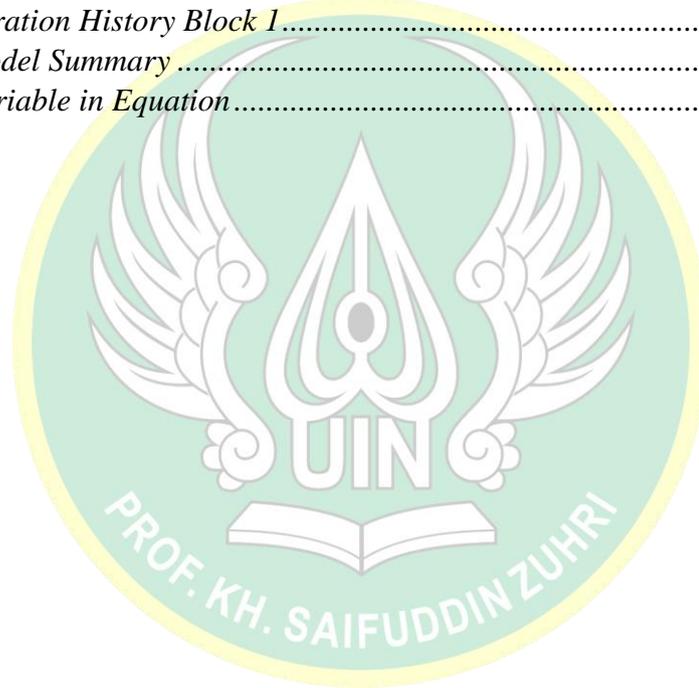
HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
NOTA DINAS PEMBIMBING.....	iv
MOTTO	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA.....	viii
PERSEMBAHAN.....	xiii
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR BAGAN	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi masalah.....	12
C. Rumusan Masalah	13
D. Tujuan Penelitian.....	13
E. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II LANDASAN TEORI	15
A. Kerangka Teori.....	15
B. <i>Grand Theory</i>	32
C. Landasan Teologis.....	33
D. Kajian Pustaka	36
E. Kerangka Konseptual	41
F. Hipotesis	43
BAB III METODE PENELITIAN	47
A. Jenis penelitian	47
B. Tempat dan Waktu Penelitian	47

C.	Subjek dan Objek Penelitian	47
D.	Populasi dan Sampel Penelitian	48
E.	Variabel dan Indikator Penelitian	50
F.	Pengumpulan data	53
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		58
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian	58
B.	Analisis Data dan Hasil Penelitian	81
C.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	87
D.	Keterbatasan Penelitian	92
BAB V PENUTUP.....		93
A.	Kesimpulan.....	93
B.	Saran	93
DAFTAR PUSTAKA		95
LAMPIRAN.....		101



DAFTAR TABEL

Tabel 1	Data Likuiditas Perusahaan Sampel.....	7
Tabel 2	Data Profitabilitas Perusahaan Sampel	8
Tabel 3	Data <i>Leverage</i> Perusahaan Sampel.....	10
Tabel 4	Data Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan Sampel	11
Tabel 5	Simbol dan Makna Peringkat Obligasi Syariah	23
Tabel 6	<i>Rating Outlook</i>	25
Tabel 7	Penelitian terdahulu yang terkait.....	36
Tabel 8	Sampel Penelitian.....	49
Tabel 9	Pengelompokan Kode Peringkat.....	52
Tabel 10	Statistik Deskriptif	81
Tabel 11	<i>Hosmer and Lameshow Test</i>	83
Tabel 12	<i>Iteration History Block 0</i>	84
Tabel 13	<i>Iteration History Block 1</i>	84
Tabel 14	<i>Model Summary</i>	85
Tabel 15	<i>Variable in Equation</i>	86



DAFTAR BAGAN

Bagan 1	Kerangka Konseptual.....	42
Bagan 2	Struktur Organisasi PT Adira Dinamika Finance	59
Bagan 3	Struktur Organisasi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	61
Bagan 4	Struktur Organisasi PT Angkasa Pura I (Persero)	63
Bagan 5	Struktur Organisasi PT Astra Sedaya Finance Tbk	65
Bagan 6	Struktur Organisasi PT Berlian Laju Tanker	66
Bagan 7	Struktur Organisasi PT Maybank Indonesia Tbk	68
Bagan 8	Struktur Organisasi PT Global Mediacom Tbk	70
Bagan 9	Struktur Organisasi PT Indosat Tbk	71
Bagan 10	Struktur Organisasi PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	73
Bagan 11	Struktur Organisasi PT Medco Power Indonesia.....	74
Bagan 12	Struktur Organisasi PT Perusahaan Listrik Negara (Persero).....	76
Bagan 13	Struktur Organisasi PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	77
Bagan 14	Struktur Organisasi PT Sumberdaya Sewatama	79
Bagan 15	Struktur Organisasi PT Timah (Persero).....	80



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Perusahaan Populasi _____	101
Lampiran 2 : Data Seleksi Populasi _____	102
Lampiran 3 : Data Perusahaan Sampel _____	102
Lampiran 4: Data Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Pertumbuhan Perusahaan pada Perusahaan Sampel _____	103
Lampiran 5 : Hasil Penelitian _____	104
Lampiran 6: Permohonan Persetujuan Judul _____	106
Lampiran 7: Surat Mengikuti Seminar Proposal _____	107
Lampiran 8: Surat Pernyataan Kesiediaan Menjadi Pembimbing Skripsi _____	108
Lampiran 9: Surat Rekomendasi Seminar Proposal Skripsi _____	109
Lampiran 10: Surat Keterangan Lulus Seminar Proposal _____	110
Lampiran 11: Surat Keterangan Lulus Ujian Komprehensif _____	111
Lampiran 12: Sertifikat Bahasa Arab _____	112
Lampiran 13: Sertifikat Bahasa Inggris _____	113
Lampiran 14: Sertifikat BTA/PPI _____	114
Lampiran 15: Sertifikat PPL _____	115
Lampiran 16: Sertifikat PBM _____	116
Lampiran 17: Sertifikat KKN _____	117
Lampiran 18: Sertifikat Aplikasi Komputer _____	118
Lampiran 19: Daftar Riwayat Hidup _____	119



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Soemitro, 2009: 111).

Seperti halnya pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga memiliki beberapa produk investasi. Produk investasi dalam pasar modal syariah atau yang biasa disebut Efek Syariah merupakan Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Adapun Efek Syariah yang dimaksud meliputi Saham Syariah, Sukuk atau Obligasi Syariah, dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah (UUPM, 1995).

Menurut fatwa DSN yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin, *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN, 2002: 163).

Pendapatan investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur non-halal. Mengenai bagi hasil antara emiten dengan pemegang obligasi syariah, diatur bahwa nisbah keuntungan dalam obligasi syariah *mudharabah* ditentukan sesuai kesepakatan dan ketentuan pada saat jatuh tempo, akan diperhitungkan secara keseluruhan (Beni, 2014: 149).

Pendapatan obligasi syariah terhindar dari unsur non-halal sesuai dengan surah Al-Baqarah (2): 278-279 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (٢٧٨) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (٢٧٩)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat, bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya.” (Q. S. Al-Baqarah [2]:278-279).

Obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying assets* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi (Afiani, 2013).

Instrumen obligasi syariah dijual pada nilai nominal pelunasan jatuh temponya (*at maturity par value*) di pasar perdana. Harga yang disepakati sesuai dengan harga nominalnya karena pada dasarnya instrumen obligasi syariah berbasis pada aset atau transaksi *rill* (Purnamawati, 2013).

Di Indonesia sendiri penerbitan obligasi syariah dimulai pada tahun 2002. Saat itu, PT Indosat menjadi penerbit obligasi syariah pertama yang menerbitkan obligasi senilai Rp175.000.000.000. Obligasi yang muncul pada masa awal ini (tahun 2002 dan 2003) rata-rata menggunakan akad *mudharabah*, sementara pada tahun-tahun berikutnya (2004 dan 2005) mulai muncul obligasi syariah dengan akad *ijarah* (Melis, 2015).

Obligasi *mudharabah* yaitu obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* yang merupakan satu bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal (*rabb al-mal*) dan pihak lain menyediakan tenaga keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal. Obligasi *ijarah* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian

atau akad *ijarah*, yaitu satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak guna (manfaat) suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang telah disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri (AAOIFI, No 17).

Investor obligasi syariah memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan (Arisanti et al., 2014). Sayangnya investor tidak selalu mendapatkan informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan tempatnya berinvestasi.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu sebagai pengelola, manajemen berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal tersebut dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan digunakan oleh seluruh pihak, namun sebenarnya pihak yang paling berkepentingan terhadap laporan keuangan adalah pengguna eksternal (Lisa, 2012).

Keadaan ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi (Choriliyah et.al, 2016). Teori ini dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang mendefinisikan sinyal sebagai upaya pemberi informasi untuk menggambarkan masalah dengan akurat kepada pihak lain sehingga pihak lain tersebut bersedia untuk berinvestasi meskipun di bawah ketidakpastian (Setiawanta, 2019).

Laporan keuangan suatu perusahaan penting bagi para kelompok pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Irfan, 2002). Sementara itu para pengguna

internal memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dengan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal (Lisa, 2012).

Keadaan ini sesuai dengan *asimetry theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan *stakeholder* lainnya (Setyaningrum, 2011). Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai perusahaan (Rahmawati et al., 2007).

Salah satu informasi yang diperlukan investor dalam menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi obligasi adalah dengan informasi *rating* obligasi (Sucipta & Rahyuda, 2014). Informasi mengenai *rating* obligasi ini diperlukan agar investor bisa memilih obligasi mana yang layak dijadikan sebagai investasi jangka panjang. Apabila investor tidak mempertimbangkan *rating* obligasi ini, bukan tidak mungkin investor akan mengalami kerugian. *Rating* obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan (Arisanti et al., 2014).

Rating obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dari memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Keamanan suatu obligasi ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sehingga pemodal mendapatkan informasi mengenai *rating* obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut (Fauziah, 2014). Di Indonesia perusahaan pemeringkat efek adalah PT. PEFINDO dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian ini mengacu pada *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan *rating* obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibanding lembaga pemeringkat lainnya (Yuliana dkk, 2011).

Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PT. PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia. PT. PEFINDO yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, PT. PEFINDO telah melakukan pemeringkatan lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PT. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan sub-ordinasi konvensional, sukuk, *Medium Term Note*/Surat Utang jangka menengah (MTN), Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA), dan reksadana (Pefindo.com).

Rating obligasi syariah yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi 2 (dua), yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC, dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat 3 tinggi. *Non-investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah (Melis, 2015). Meskipun lembaga pemeringkat mengeluarkan *rating* obligasi dengan tujuan untuk memberikan acuan bagi para investor sebelum berinvestasi, hal ini akan menimbulkan keraguan apabila terdapat perusahaan yang semula memiliki peringkat *investment grade* kemudian gagal bayar (*default*) (Fitriani et al., 2020).

Kasus emiten yang mengalami gagal bayar padahal sebelumnya memiliki peringkat layak investasi (*investment grade*) salah satunya adalah PT. Berliana Laju Tanker Tbk, perusahaan ini dinyatakan gagal bayar pada enam obligasi yang berdenominasi rupiah dan dollar Amerika Serikat (AS). Hal serupa juga pernah terjadi pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dimana peringkatnya diturunkan menjadi idD(sy) karena tidak mampu membayar

kupon sukuk (Fitriani et al., 2020). Fenomena gagal bayar yang dialami oleh beberapa perusahaan yang semula memiliki peringkat *investment grade* ini kemudian memunculkan pertanyaan apakah peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akurat atau tidak. Salah satu alasan mengapa obligasi yang semua berperingkat *investmet-grade* menjadi gagal bayar (*default*) adalah karena agen/lembaga pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja keuangan setiap hari (Estiyanti, 2012).

Ada beberapa jenis rasio keuangan yang dominan untuk dijadikan rujukan untuk menilai kinerja keuangan oleh investor dan rasio ini berpengaruh pada peringkat obligasi syariah. Rasio tersebut yaitu rasio likuiditas, solvabilitas/*leverage* dan rasio profitabilitas (Fahmi, 2020: 119). Selain itu variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang bisa mempengaruhi peringkat obligasi syariah suatu perusahaan (Fahmi, 2012: 69). Ada banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pemeringkatan *rating* obligasi syariah. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan antara lain oleh Ratna Puji Astuti pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, terhadap peringkat sukuk”. Kemudian pada tahun 2019, Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk (Studi empiris perusahaan yang diperingkat *Fitch Rating*)”. Di tahun 2020 penelitian serupa dilakukan oleh Agung Edy Wibowo dan Linawati dengan judul “Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan di Indonesia”.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel tersebut dipilih karena terjadi banyaknya perbedaan hasil penelitian pada variabel tersebut. Adapun variabel lain seperti Ukuran Perusahaan telah secara konsisten memberikan pengaruh kepada peringkat obligasi. Hasil ini diperoleh dari membandingkan hasil penelitian dari beberapa jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas biasa diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* ini dipilih karena karena rasio ini berhubungan langsung dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (Astuti, 2017). Sesuai dengan teori *signaling*, likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek (Darmawan et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Endah Winanti, Siti Nurlaela, Dan Kartika Hendra Titisari pada tahun 2017 menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sementara itu penelitian yang dilakukan Ismelia Novitasari di tahun 2019 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin baik pemeringkatan obligasi syariahnya.

Tabel 1
Data Likuiditas Perusahaan Sampel

Kode Perusahaan	LIKUIDITAS			RATING		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ADMF	0,47150	0,46208	0,48067	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
AISA	0,81286	0,41136	0,15238	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
APAI	0,67178	1,32515	0,81463	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ASDF	0,56346	0,54915	0,52884	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BLTA	0,61636	0,54564	0,50596	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
BMTR	1,34867	1,37071	1,86874	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BNII	0,89814	0,90171	0,95461	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ISAT	0,37578	0,56236	0,42347	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
LPPI	2,36093	2,52942	2,60989	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
MEDP	1,55447	2,85766	1,36122	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
PPLN	0,71829	0,95021	0,64916	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SMII	0,06583	0,18687	0,39457	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SSMM	1,97791	0,29861	1,81889	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
TINS	1,35887	1,02917	1,11800	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>

Sumber: Data diolah

Rasio likuiditas pada PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) terlihat lebih tinggi dibandingkan dengan rasio likuiditas pada PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMII), akan tetapi *rating* obligasi syariah dari PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) tergolong kedalam *Non-investment Grade* sedangkan *rating* obligasi syariah pada PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMII) masuk kedalam kategori *Investment Grade*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, maka *rating* obligasi syariahnya akan semakin tinggi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen atau eksklusif perusahaan yang dibuktikan dengan kemampuan menciptakan keuntungan atau perlu ditambahkan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis perusahaan (Raharjaputra, 2009: 202). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Darmawan et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Agung Edy Wibowo dan Linawati pada tahun 2020 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Pradini Rifqi Fitriani, Irsad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan pada tahun 2020 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Tabel 2
Data Profitabilitas Perusahaan Sampel

Kode Perusahaan	PROFITABILITAS			RATING		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ADMF	0,06310	0,05577	0,03473	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
AISA	0,59914	0,86356	-0,05673	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
APAI	0,06121	0,03229	-0,04842	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ASDF	0,03880	0,03448	0,02080	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BLTA	-0,0543	-0,025	-0,0414	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
BMTR	0,04678	0,07709	0,05687	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>

BNII	0,01521	0,01279	0,00932	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ISAT	-0,03502	0,02561	-0,01229	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
LPPI	0,06100	0,07419	0,01007	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
MEDP	0,04958	-0,00291	-0,01464	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
PPLN	0,03951	0,00002	0,00397	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SMII	0,02441	0,02352	0,01512	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SSMM	-0,09991	-0,47135	-0,29498	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
TINS	0,01832	-0,03002	-0,02346	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>

Sumber: Data diolah

Rasio profitabilitas dari PT Indosat Tbk (ISAT) mengalami nilai negatif yang berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian yaitu pada tahun 2018 dan 2020. Begitu pula dengan dengan PT Medco Power Indonesia (MEDP) yang mengalami kerugian pada tahun 2019 dan 2020 dan nilai rasio profitabilitasnya negatif. Akan tetapi kedua perusahaan ini (ISAT dan MEDP) memiliki *rating* obligasi syariah yang baik dan masuk ke dalam kategori *Investment Grade*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan semakin tinggi rasio profitabilitas maka *rating* obligasi syariahnya akan semakin baik.

Variabel lain seperti *leverage* juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Fachrurrozie & Jayanto, 2014). Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut masuk dalam kategori *Non-investment Grade* karena tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Semakin rendah nilai *leverage*, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Sari & Badjra, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Deni Ramadani dan Chaidir Iswanaji pada tahun 2018 menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Fenny Sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani pada tahun 2016 menunjukkan

hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *rating* obligasi.

Tabel 3
Data *Leverage* Perusahaan Sampel

Kode Perusahaan	LEVERAGE			RATING		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ADMF	0,77686	0,76995	0,72887	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
AISA	0,58825	1,88704	2,89987	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
APAI	0,52380	0,62651	0,68631	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ASDF	0,77627	0,78033	0,78047	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BLTA	0,594	0,54471	0,57751	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
BMTR	0,50627	0,42393	0,35576	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BNII	1,16459	1,18740	1,18646	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ISAT	0,77162	0,78178	0,79430	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
LPPI	0,54269	0,51741	0,48464	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
MEDP	0,69068	0,70796	0,71765	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
PPLN	0,37861	0,41366	0,40857	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SMII	0,43072	0,51392	0,62752	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SSMM	1,05419	1,55650	1,80647	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
TINS	0,59605	0,74174	0,65972	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>

Sumber: Data diolah

Rasio *leverage* dari PT Maybank Indonesia (BNII) Tbk termasuk yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain, akan tetapi obligasi syariah yang di keluarkan PT Maybank Indonesia Tbk (BNII) masuk ke dalam kategori *Investment Grade*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, maka *rating* obligasi syariah yang diberikan akan semakin rendah.

Selain variabel yang telah disebutkan di atas, variabel lain yaitu pertumbuhan perusahaan juga menjadi hal yang perlu dicermati. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi keuangan. Para peneliti memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki tingkat pertumbuhan yang

tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh *rating* obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah (Fahmi, 2012: 69).

Penelitian yang dilakukan oleh Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro pada tahun 2019 menunjukkan hasil bahwa rasio pertumbuhan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Sementara itu hasil penelitian Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 4
Data Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan Sampel

Kode Perusahaan	PERTUMBUHAN PERUSAHAAN			RATING		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ADMF	0,06793	0,11495	-0,16762	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
AISA	-0,08352	0,02894	0,07629	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
APAI	0,27802	0,35362	-0,00490	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ASDF	0,05035	0,02829	-0,01716	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BLTA	-0,1261	-0,0552	-0,0199	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
BMTR	0,04598	0,04096	0,06987	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
BNII	0,02470	-0,04760	0,02449	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
ISAT	0,04892	0,18204	-0,00055	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
LPPI	0,09703	0,10364	-0,08836	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
MEDP	0,17485	0,13494	0,06345	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
PPLN	0,11112	0,14936	0,00253	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SMII	0,12832	0,21323	0,32870	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
SSMM	-0,03171	-0,37238	-0,19581	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
TINS	0,29883	0,33774	-0,28699	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>

Sumber: Data diolah

Rasio pertumbuhan perusahaan dari PT Adira Dinamika Multifinance (ADMF) pada tahun 2020 bernilai negatif. Hal ini terjadi juga pada PT Angkasa Pura I (Persero) (APAI) pada tahun 2020, PT Astra Sedaya Finance (ASDF) pada tahun 2020, PT Maybank Indonesia (BNII) pada tahun 2019, PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2020, PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry (LPPI)

pada tahun 2020, serta PT Timah (Persero) (TINS) pada tahun 2020. Akan tetapi perusahaan perusahaan tersebut memiliki *rating* obligasi syariah yang baik dan masuk kedalam kategori *Investment Grade*. Hal ini tentu bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio pertumbuhan perusahaan maka peringkatnya akan semakin baik.

Dikarenakan ditemukannya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, SERTA PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH”**

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, masalah yang terjadi diidentifikasi sebagai berikut

1. Adanya kesenjangan data dengan hasil penelitian terdahulu pada variabel likuiditas dimana nilai likuiditas dari PT Sumberdaya Sewatama tergolong tinggi sedangkan PT Sarana Multi Infrastruktur (persero) tergolong rendah. Akan tetapi PT Sumberdaya sewatama masuk kedalam kategori *Non-investment Grade* sedangkan PT Sarana Multi Infrastruktur (persero) masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
2. Adanya kesenjangan data dengan hasil penelitian terdahulu pada variabel Profitabilitas dimana nilai rasio Profitabilitas pada PT Indosat Tbk dan PT Medco Power Indonesia tergolong rendah dan bernilai negatif, tetapi perusahaan ini memiliki *rating* obligasi syariah yang bagus dan masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
3. Adanya kesenjangan data dengan hasil penelitian terdahulu pada variabel Leverage dimana PT Maybank Indonesia memiliki nilai *Leverage* yang tinggi tetapi *rating* obligasi syariahnya masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
4. Adanya kesenjangan data dengan hasil penelitian terdahulu pada variabel Pertumbuhan Perusahaan dimana PT Adira Dinamika Multifinance Tbk,

PT Angkasa Pura I (Persero), PT Astra sedaya Finance, PT Maybank Indoensia, PT Indosat Tbk, PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry, dan PT Timah (Persero) memiliki rasio pertumbuhan perusahaan yang rendah dan bernilai negatif, tetapi obligasi syariah yang dikeluarkan perusahaan tersebut memiliki *rating* yang baik dan tergolong kedalam *Investment Grade*.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah?

D. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *rating* obligasi syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *rating* obligasi syariah.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis
 - a. Dapat memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang ekonomi.
 - b. Dapat menjadi sarana untuk menambah wawasan pembaca tentang obligasi syariah.
 - c. Dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya.
2. Manfaat praktis
 - a. Bagi mahasiswa
 - 1) Dapat mengenal obligasi syariah.

- 2) Dapat mengetahui faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi syariah.
 - 3) Dapat menambah wawasan mahasiswa terkait investasi.
- b. Bagi investor
- Dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi emiten
- 1) Dapat menjadi bahan evaluasi bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangannya.
 - 2) Dapat menjadi arahan bagi manajemen perusahaan untuk mempertahankan *rating* obligasi syariahnya.
 - 3) Dapat menjadi pemacu semangat untuk terus bekerja dengan maksimal.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan suatu pasar tempat diperjual belikannya modal perusahaan yang dilaksanakan dengan mempergunakan prinsip-prinsip Islam, transaksi jual beli surat berharga yang dilakukan didalam pasar modal dilakukan berdasar atas syariat agama Islam (Manan, 2016: 77). Kegiatan yang ada dan dijalankan di pasar modal syariah pada dasarnya sama seperti kegiatan perdagangan di pasar modal biasa. Akan tetapi tentu saja terdapat beberapa hal yang membedakan pasar modal syariah dengan pasar modal biasa. Pasar modal syariah ini sendiri merupakan suatu bagian yang terdapat dalam industri jual beli modal yang terdapat di wilayah Indonesia (OJK, 2016: 12).

Pasar modal syariah adalah tempat diperjualbelikannya modal perusahaan yang dalam seluruh kegiatannya berdasar pada prinsip yang ada di agama Islam. Prinsip ini menegaskan mana saja hal-hal yang diperbolehkan dan hal-hal yang dilarang dalam suatu transaksi jual beli modal perusahaan (Firdaus et al., 2005: 17).

Kegiatan/tindakan berikut dilarang untuk dilakukan menurut agama Islam:

- a. *Tadlis*, terjadi ketika seorang penjual membohongi pembeli. Penjual tersebut menyatakan bahwa barang yang akan dijual olehnya dalam keadaan yang baik dan bebas dari cacat, akan tetapi sebenarnya barang tersebut memiliki kecacatan yang hanya diketahui oleh penjual.
- b. *Tahgrir*, terjadi ketika seorang penjual memberikan kata-kata yang di dalamnya terdapat kebohongan kepada pembeli dengan tujuan agar pembeli tersebut tergerak hatinya untuk membeli barang yang ditawarkan oleh penjual tersebut.
- c. *Tanajusy/najsy*, terjadi ketika terdapat seorang pembeli gadungan yang menawar suatu barang, tetapi pembeli gadungan ini sebenarnya tidak

memiliki keinginan untuk membeli barang tersebut. Hal ini biasanya merupakan bentuk kerjasama antara penjual dan dengan pembeli gadungan tersebut untuk membuat pembeli yang sebenarnya menganggap bahwa barang yang sedang ditawarkan tersebut memang barang yang sedang diminati oleh masyarakat luas.

- d. *Iktikar*, terjadi ketika seorang penjual membeli barang kebutuhan masyarakat dalam jumlah yang besar kemudian menyimpannya di gudang. Ketika terjadi kelangkaan dan barang yang disimpan tersebut harganya sudah melonjak tinggi, penjual ini baru menjual barangnya kembali ke pasar.
- e. *Ghisysy*, terjadi jika seorang penjual menceritakan berbagai macam kebaikan-kebaikan yang ada di barang dagangannya tetapi di sisi lain penjual ini sebenarnya juga menyembunyikan kekurangan barang dagangannya.
- f. *Ghabn*, terjadi ketika ada suatu transaksi tukar menukar barang, akan tetapi barang-barang yang dipertukarkan ini tidak sama dari segi jumlah maupun mutunya.
- g. *Bai' alma'dum*, terjadi ketika ada seorang penjual efek syariah yang menjual efek syariah yang sebenarnya penjual itu belum memiliki kepemilikan mutlak atas efek syariah tersebut.
- h. *Riba*, terjadi ketika dalam sebuah transaksi tukar menukar terdapat tambahan tertentu. Riba juga bisa diartikan sebagai suatu tambahan tertentu pada transaksi hutang-piutang (OJK, 2016: 14).

Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah mulai dilihat keberadaannya ketika Jakarta Islamic Index (JII) telah berdiri di Jakarta. Pendirian JII dilakukan pada tanggal 13 Maret tahun 2000 di mana ketika itu Menteri Keuangan bersama dengan Bapapam dan Majelis Ulama Indonesia (MUI) resmi memperkenalkan pasar modal syariah kepada segenap masyarakat Indonesia. Namun demikian, sebenarnya efek syariah seperti reksadana syariah sendiri telah muncul sejak tahun 1997, sementara obligasi syariah pertama baru muncul pada tahun 2002 (milik PT Indosat)

(M. Firdaus dkk, 2005:19). Kini, terdapat banyak pilihan efek yang terdapat dalam pasar modal syariah, antara lain obligasi syariah (*sukuk*), efek syariah berupa saham, reksadana syariah, efek beragun syariah (EBA syariah), dana investasi *real estate* syariah (DIRE Syariah) (OJK, 2016: 17).

2. Obligasi syariah

Obligasi syariah merupakan suatu instrumen investasi jangka panjang yang dapat dibeli oleh investor di pasar modal syariah. Penerbit obligasi syariah (emiten) memiliki kewajiban untuk membayarkan bagi hasil/*fee*/margin kepada para investor secara rutin dalam waktu tertentu. Kemudian setelah obligasi syariah yang dikeluarkan tersebut habis batas waktunya, emiten juga berkewajiban untuk membayarkan kembali dana obligasi syariah yang telah dikeluarkan oleh investor pada awal ketika investor membeli obligasi syariah tersebut (DSN MUI/IX/2002). Selain berbeda prinsipnya dengan obligasi konvensional, obligasi syariah juga memiliki pengertian tersendiri yang berbeda dengan obligasi konvensional. Jika obligasi konvensional menggunakan akad hutang-piutang, maka berbeda dengan obligasi syariah yang akadnya justru berbentuk penyertaan. Artinya investor yang membeli obligasi syariah tidak memiliki piutang pada perusahaan emiten, melainkan investor tersebut memiliki penyertaan pada perusahaan emiten yang obligasi syariahnya dibeli oleh investor tersebut (Sudarsono, 2007: 222).

Obligasi syariah dapat diartikan sebagai suatu surat berharga yang dapat dijadikan sebagai bukti atas kepemilikan suatu aset/proyek yang menjadi dasar penerbitan obligasi itu sendiri. Jadi di dalam obligasi syariah wajib adanya suatu aset/ proyek yang dijadikan sebagai dasar dari penerbitan obligasi syariah yang dilakukan oleh perusahaan emiten. Aset/proyek ini biasa disebut sebagai *underlying asset*. Aset-aset ini dapat berupa aset tetap yang berwujud seperti tanah, mesin, bangunan, kendaraan, dan juga dapat berbentuk aset yang tidak berwujud seperti manfaat yang diberikan oleh suatu aset (OJK, 2016: 29).

Prinsip utama yang membedakan obligasi syariah dengan konvensional yaitu tidak adanya utang. Di dalam obligasi syariah hanya mengenal penyertaan, sehingga kewajiban yang timbul atas transaksi ini bukan karena emiten memiliki hutang terhadap investor melainkan karena terjadi transaksi atas suatu aset/proyek yang menimbulkan pembiayaan yang diberikan oleh investor kepada emiten (Manan, 2016:128).

Obligasi syariah lebih mungkin untuk memberikan keuntungan kepada investor yang nilainya lebih besar dibandingkan dengan obligasi konvensional. Selain itu, tingkat keamanan dari obligasi syariah lebih tinggi dari obligasi konvensional karena obligasi syariah hanya mendanai aset/proyek yang sudah pasti ada. Kalaupun nantinya terjadi sesuatu yang tidak sesuai rencana dan harapan, maka investor akan tetap memperoleh keuntungan dengan mendapatkan aktiva dari emiten. Kemudian adanya perubahan cara pandang, bahwa obligasi syariah adalah surat investasi dan bukan surat utang semakin membuat obligasi syariah menjadi lebih kompetitif (Manan, 2016: 127).

Adapun ciri-ciri dari obligasi syariah (*sukuk*) yaitu:

- a. Penerbitan obligasi syariah memerlukan aset/proyek yang menjadi dasar atas penerbitan obligasi syariah itu sendiri.
- b. Obligasi syariah bukan merupakan surat kepemilikan utang, melainkan suatu bukti atas kepemilikan aset/proyek.
- c. Jenis obligasi syariah ada berbagai macam, sehingga penyebutan untuk pendapatan bagi investornya pun beragam, seperti margin, *fee*, ataupun bagi hasil.
- d. Seluruh transaksi yang terkait dengan obligasi syariah bebas dari hal-hal yang dilarang dalam agama Islam.
- e. Dana yang diperoleh emiten dari investor harus digunakan dengan baik dan sesuai dengan prinsip Islam.

Saat ini, di Indonesia terdapat dua jenis obligasi yang sudah diperjualbelikan di Bursa Efek, yaitu obligasi *mudharabah* dan obligasi *ijarah*.

a. Obligasi *mudharabah*

Obligasi *mudharabah* adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu aset/proyek yang dalam penerbitannya akad yang digunakan yaitu *mudharabah*. Akad ini merupakan suatu bentuk kesepakatan melakukan kerjasama antara pihak yang membutuhkan dana (dan akan melakukan pengelolaan dana) dengan pihak yang memiliki dana. Pihak yang membutuhkan dana dan mengelolanya biasa disebut dengan *Mudharib*, sementara pihak yang memiliki dana biasa disebut dengan *Shahibul maal*. Dalam akad ini, emiten memiliki peran sebagai *Mudharib* sedangkan investor bertindak sebagai *Shahibul Maal*.

Akad *mudharabah* ini sejatinya merupakan penggabungan dua bentuk usaha. Satu pihak melakukan usaha dengan menyediakan dana untuk dikelola (yang dalam hal ini dilakukan oleh investor) sementara pihak yang lain melakukan usaha dengan mengelola dana tersebut (yang dalam hal ini dilakukan oleh emiten). Investor menyediakan seluruh dana yang diperlukan oleh emiten untuk membeli aset atau menjalankan proyek dan tidak diperkenankan untuk ikut andil dalam pengelolaan dana. Disisi lain emiten bertugas melakukan pengelolaan atas dana tersebut dengan kemampuannya sendiri tanpa dibantu oleh investor.

Terdapat beberapa hal yang menjadi alasan pemilihan akad *mudharabah* sebagai akad dalam penerbitan obligasi syariah, yaitu:

- 1) Untuk bentuk pendanaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan memiliki jangka waktu yang lama, maka obligasi syariah *mudharabah* ini mejadi pilihan yang paling pas.
- 2) Untuk pendanaan yang bersifat umum seperti pendanaan modal kerja, maka obligasi syariah *mudharabah* ini yang bisa dipakai.
- 3) Akad *mudharabah* adalah akad percampuran dari dua jenis usaha, yaitu penyediaan dana dan pengelolaan dana. Agar dapat berjalan dengan baik, maka diperlukan suatu jaminan atas aset yang khusus.

- 4) Masyarakat Indonesia dan dunia lebih memilih menggunakan jenis akad *mudharabah* dan *ijarah* dibandingkan menggunakan *mudharabah* dan *ba'i bi'thaman ajil*.

Dalam penerbitannya, obligasi syariah memiliki alur seperti di bawah ini:

- 1) Pertama, emiten perlu untuk melakukan penerbitan obligasi syariah (dalam hal ini akad yang digunakan yaitu akad *mudharabah*).
- 2) Investor membeli obligasi yang diterbitkan oleh emiten. Dana yang dikeluarkan oleh investor untuk membeli obligasi syariah ini akan dikelola oleh emiten untuk membiayai aset/proyek yang sebelumnya telah menjadi dasar penerbitan obligasi syariah ini.
- 3) Ketika aset/proyek telah berhasil didanai dan menghasilkan laba, selanjutnya laba tersebut dibagikan kepada para investor (dianggap sebagai bagi hasil) yang besarnya sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati sebelumnya.
- 4) Laba yang dihasilkan dari pendanaan aset/proyek ini diberikan kepada investor secara berkala.
- 5) Emiten mengembalikan dana yang telah dikeluarkan oleh investor sebelumnya (sebesar nilai obligasi syariah) ketika obligasi syariah tersebut telah jatuh tempo.

b. Obligasi *ijarah*

Obligasi *ijarah* merupakan surat kepemilikan aset/proyek yang ketika penerbitannya akad yang digunakan adalah akad *ijarah*. Akad ini berarti pengambilan manfaat atas sesuatu barang/jasa dengan memberikan ganti kepada pemilik barang/jasa tersebut. Dalam akad ini investor sebagai pihak yang memiliki dana, memberikan hak atas pengelolaan dana tersebut kepada emiten. Kemudian atas manfaat tersebut, emiten akan memberikan penggantian kepada investor sesuai nilai yang telah disepakati sebelumnya. Akad ini memiliki kemiripan dengan *leasing*. Yang menjadi perbedaan adalah terdapat pemindahan kepemilikan atas suatu barang/jasa yang diakadkan pada sistem *leasing*,

sementara dalam akad *ijarah* hanya terjadi perpindahan manfaat saja (tidak terdapat perpindahan kepemilikan) (Firdaus, 2007: 32).

Alur penerbitan obligasi syariah *ijarah* adalah seperti di bawah ini:

- 1) Pertama, emiten melakukan penerbitan obligasi (dalam hal ini akad yang digunakan adalah akad *ijarah*).
- 2) Kedua, emiten melakukan pengalihan manfaat atas suatu yang menjadi objek akad kepada investor. Kemudian investor (diwakili oleh wali amanat) melakukan penerimaan atas manfaat objek akad tersebut.
- 3) Ketiga, investor (diwakili wali amanat) memberi wewenang kepada emiten untuk melakukan transaksi sewa-menyewa atas objek akad.
- 4) Keempat, emiten bertindak sebagai pihak yang memberi sewa (*mu'jir*) melakukan kegiatan sewa-menyewa kepada pihak ketiga yang bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*).
- 5) Kelima, pihak ketiga yang bertindak sebagai penyewa memberikan biaya sewa kepada emiten yang bertindak sebagai pemberi sewa. Biaya sewa ini dibayarkan secara berkala. Selain itu penyewa juga perlu mengembalikan dana pada saat obligasi syariah ini telah berakhir masanya.
- 6) Keenam, pendapatan sewa yang diterima oleh emiten diberikan sebagai pendapatan rutin kepada investor. Selain itu, pada akhir periode, investor juga mendapatkan kembali dana yang telah diinvestasikannya di awal.

3. *Rating* obligasi syariah

Rating obligasi adalah suatu simbol yang dapat digunakan untuk menentukan apakah perusahaan penerbit obligasi tersebut mampu untuk membayar kewajiban (jangka pendek dan jangka panjang) atas obligasi syariah yang telah dikeluarkannya. Simbol ini juga memberikan cerminan seberapa besar risiko yang dimiliki perusahaan penerbit (Afiani, 2013). *Rating* obligasi syariah adalah takaran risiko yang dimiliki perusahaan

penerbit atas obligasi syariah yang diterbitkannya. Takaran ini memberikan petunjuk tentang seberapa aman obligasi syariah yang diterbitkan tersebut bagi para investor. Tingkat keamanan ini dapat dilihat dari kemampuan penerbit obligasi untuk melakukan pembayaran atas margin/*fee*/bagi hasil dan juga pembayaran pokok obligasi (Kustiyaningrum et al., 2016).

Rating obligasi syariah merupakan nilai yang diberikan oleh lembaga yang berwenang melakukan pemeringkatan terhadap obligasi syariah yang beredar. Nilai yang diberikan dalam bentuk simbol ini merupakan cerminan dari tingkat kemampuan penerbit obligasi untuk melakukan pembayaran berkala atas margin/*fee*/bagi hasil dan pembayaran pada akhir masa obligasi (pokok obligasi). Lembaga pemeringkat ini melakukan evaluasi seberapa layak kredit dari penerbit dengan menggunakan alat analisis kuantitatif dan juga memberikan penilaian kualitas perusahaan (Meirinaldi & Astuti, 2017).

Lembaga yang memiliki kewenangan melakukan kegiatan pemberian peringkat di Indonesia adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang biasa dikenal sebagai PEFINDO. PEFINDO melakukan analisis kuantitatif dan kualitatif terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan efek untuk menentukan peringkat efeknya. Adapun hasil pemeringkatan yang telah dilakukan oleh PEFINDO akan diumumkan secara rutin di situs resmi PEFINDO (Darmawan et al., 2020). Lembaga pemeringkatan ini tidak hanya ada di Indonesia melainkan di negara lain pun ada. Di antaranya adalah Fitch Rating, Moody's, dan Standard and Poor's (Wibowo & Linawati, 2020).

Pemberian peringkat terhadap efek yang diterbitkan dan beredar di bursa efek ini memiliki tujuan agar para calon investor bisa mengetahui bagaimana kondisi perusahaan penerbit efek secara umum (meliputi kinerja keuangan dan juga posisi bisnis). Sehingga investor dapat dengan mudah mengetahui mana perusahaan yang bagus tanpa perlu melakukan analisis sendiri. (Darmawan et al., 2020). *Rating* obligasi menjadi pedoman bagi calon investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi di obligasi

syariah. *Rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi calon investor untuk dapat menentukan pilihan terbaiknya. *Rating* tinggi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada emiten mengindikasikan rendahnya risiko yang dimiliki emiten tersebut. Dengan rendahnya risiko ini, maka emiten lebih memungkinkan untuk melakukan pembayaran atas margin/*fee*/bagi hasil dan pembayaran pokok sesuai jumlahnya dan pada waktu yang tepat (Narandika et al., 2016).

Umumnya *rating* obligasi syariah dibagi menjadi dua kategori yaitu obligasi yang memiliki risiko kegagalan melakukan pembayaran yang rendah dan layak dijadikan sebagai investasi (*Investment Grade*) dan obligasi yang memiliki risiko kegagalan melakukan pembayaran yang tinggi sehingga tidak layak dijadikan investasi (*Non-Investment Grade*) (Masykurah & Gunawan, 2019).

Tabel 5
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi Syariah

Simbol	Makna
idAAA(sy)	Instrumen dengan peringkat paling tinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior.
idAA(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat.
idA(sy)	Peringkat ini mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah kuat.
idBBB(sy)	Peringkat ini mengindikasikan parameter proteksi yang memadai. Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.

idBB(sy)	Mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.
idB(sy)	Mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian.
idCCC(sy)	Rentan untuk gagal bayar dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
idD(sy)	Peringkat ini diberikan pada saat emiten mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaannya.

Sumber: Pefindo.com

Rating obligasi syariah yang masuk ke dalam obligasi yang layak untuk menjadi pilihan berinvestasi adalah yang memiliki rating idAAA(sy) hingga idBBB(sy). Sementara itu *rating* obligasi yang tidak layak untuk menjadi pilihan berinvestasi karena risiko kegagalan pembayarannya yang tinggi adalah yang memiliki rating idBB(sy) hingga idD(sy).

Selain memberikan *rating* dengan simbol idAAA(sy) hingga idD(sy), PRFINDO juga memberikan *rating outlook*. *Rating outlook* ini merupakan pemberian nilai kemungkinan masa depan atas *rating* suatu institusi yang didasarkan pada penilaian atas adanya perubahan-perubahan keadaan tertentu (misalnya keadaan perekonomian dan bisnis) pada perusahaan yang bersangkutan. *Rating outlook* ini merupakan tambahan atas *rating* efek. *Rating* idAAA(sy) misalnya, dapat diberi tambahan tanda plus (+) ataupun tanda minus (-) sehingga menjadi idAAA(sy) + atau idAAA(sy) – dimana tanda tambahan ini memberikan petunjuk bagaimana kekuatan relatif *rating* perusahaan.

Tabel 6
Rating Outlook

No	Outlook	Definisi
1	Positif	Prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat
2	Negatif	Prospek yang berpotensi untuk menurunkan peringkat
3	Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga
4	Berkembang	Prospek yang belum jelas disebabkan keterbatasan informasi, sehingga hasil peringkat bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya.

Sumber: Pefindo.com

4. Rasio keuangan

Rasio keuangan adalah suatu usaha untuk melakukan perbandingan atas suatu komponen dalam laporan keuangan dengan komponen laporan keuangan lain yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Komponen-komponen ini dapat dibandingkan dengan komponen yang terdapat dalam suatu periode dan dapat pula dibandingkan dengan komponen pada tahun-tahun kebelakang (Kasmir, 2012: 104).

Pembandingan antar komponen ini dapat menggunakan angka-angka yang terdapat dalam Laporan Laba/Rugi, Laporan Posisi Keuangan, dan juga Laporan Arus Kas. Untuk dapat menghasilkan suatu analisis yang lebih bernilai, maka sangat perlu untuk melakukan perbandingan ini menggunakan data laporan keuangan dari beberapa periode sekaligus. Pembandingan ini bermanfaat untuk melihat bagaimana perusahaan berkembang selama periode tersebut. Selain itu kegiatan perbandingan ini juga bisa dilakukan antar perusahaan sejenis agar dapat diketahui bagaimana posisi perusahaan jika dibandingkan perusahaan lain yang masih dalam satu sektor (Fahmi, 2020: 111).

a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) merupakan perbandingan antar komponen dalam Laporan Posisi Keuangan yang hasilnya bisa digunakan untuk melihat apakah perusahaan mampu atau tidak untuk melunasi hutang (yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun) (Fahmi, 2020: 125). Ada 3 jenis rasio likuiditas yang dikenal umum, yaitu rasio lancar (*Current Ratio*), rasio cepat (*Quick Ratio*) dan rasio kas (*Cash Ratio*).

Rasio lancar (*Current Ratio*) adalah perbandingan yang dilakukan antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan, hasil dari perbandingan ini merupakan nilai yang menunjukkan seberapa besar jaminan aset lancar untuk menutup hutang lancar. Rasio ini dipilih karena menjadi alat analisis terbaik yang memberikan ukuran seberapa mampu perusahaan membayar hutangnya yang segera jatuh tempo.

Secara matematis, rasio lancar/*Current Ratio* dituliskan seperti dibawah ini:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio lancar/*Current Ratio* dipergunakan menjadi alat pengukur likuiditas suatu perusahaan. Dalam penggunaannya, rasio ini mampu memberikan pengukuran kepada:

- 1) Mampu atau tidaknya suatu perusahaan membayar hutang lancar. Jika nilai rasio ini tinggi, maka keyakinan perusahaan untuk membayar hutang lancarnya juga akan semakin tinggi.
- 2) Besaran penyangga hutang. Ketika perusahaan memiliki penyangga yang cukup besar, maka risiko kegagalan pembayaran perusahaan ini akan semakin kecil. Jika risiko kegagalan pembayarannya kecil, maka derajat keamanan perusahaan ini akan semakin bagus.
- 3) Besaran cadangan. Adanya kejadian tidak terduga akan membuat arus kas dalam kondisi bahaya, untuk mengantisipasi hal ini maka

diperlukan adanya cadangan. Besarannya cadangan yang dimiliki suatu perusahaan membuat perusahaan tersebut semakin siap untuk menghadapi situasi yang tidak terduga.

b. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah perbandingan yang dilakukan untuk mengetahui apakah perusahaan mampu atau tidak dalam menghasilkan profit dan juga untuk mengetahui seberapa besar kemampuan tersebut. Manajemen perusahaan dapat menggunakan rasio ini untuk menentukan seberapa efektif perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan bisa menjadi salah satu tanda apakah perusahaan tersebut telah menjalankan aktivitasnya dengan memanfaatkan seluruh hartanya atau hanya memanfaatkan sebagian hartanya saja (Kasmir, 2018: 196).

Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat ukur seberapa efektif manajemen secara umum. Efektif atau tidaknya dinilai dari apakah perusahaan tersebut mampu untuk menghasilkan laba atau tidak. Hasil dari perhitungan rasio profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran bahwa manajemen perusahaan tersebut mampu bekerja dengan efektif sehingga menghasilkan laba yang tinggi (Fahmi, 2020: 140).

Terdapat berbagai macam jenis rasio profitabilitas, satu diantaranya yaitu *Return On Asset (ROA)*. Rasio ini digunakan untuk melihat gambaran seberapa efektif perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Masykurah & Gunawan, 2019). Tingginya nilai dari rasio profitabilitas menunjukkan bahwa manajemen mempergunakan asetnya dengan baik dan efektif sehingga dapat tercapai keuntungan yang maksimal (Wibowo & Linawati, 2020).

Secara matematis, *Return On Assets (ROA)* dituliskan seperti dibawah ini:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

c. Rasio *leverage*

Rasio *leverage* adalah perbandingan komponen yang terdapat dalam laporan keuangan yang hasilnya bisa digunakan untuk memberikan gambaran seberapa besar bagian perusahaan yang didanai dari hutang. Apabila bagian perusahaan yang didanai oleh hutang lebih besar dibandingkan bagian perusahaan yang didanai dengan modal sendiri, maka perusahaan akan terjebak dalam hutang tersebut dan akan semakin sulit untuk bisa terbebas dari hutang. Perusahaan yang baik pastinya akan memperhitungkan terlebih dahulu struktur modalnya sebelum memilih pendanaan dengan hutang agar terjadi keseimbangan antara pendanaan dengan modal sendiri dan pendanaan dengan hutang (Fahmi, 2020: 132).

Perusahaan yang sama sekali tidak memiliki hutang, berarti seluruh pendanaan yang ada diperusahaannya menggunakan modal sendiri sehingga nilai *leverage*-nya adalah 0. Sementara perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang dibandingkan modalnya akan mendapatkan nilai *leverage* yang tinggi. Nilai *leverage* yang tinggi menandakan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan berasal dari pendanaan dengan hutang, hal semacam ini tentu akan meningkatkan risiko kegagalan pembayaran hutang dari perusahaan tersebut (Lukman, 2017).

Terdapat berbagai macam rasio yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk mengukur tingkat *leverage*-nya, satu diantaranya adalah *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Secara matematis, *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) ditulis seperti dibawah ini:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

d. Rasio pertumbuhan perusahaan

Rasio pertumbuhan perusahaan (*Growth Ratio*) yaitu perbandingan komponen dalam laporan keuangan yang hasilnya dapat digunakan untuk menggambarkan apakah perusahaan mampu atau tidak dalam bertahan ditengah kompetisi industri dibidangnya. Selain itu rasio ini juga dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan mampu tetap bertahan pada kondisi perekonomian tertentu (Fahmi, 2020: 142).

Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kemampuan bertahan suatu perusahaan dalam kondisi ekonomi yang terus bertumbuh dan juga bertahan ditengah persaingan industri sejenis yang semakin kompetitif (Fitriani et al., 2020). Secara matematis, rasio pertumbuhan perusahaan dapat dituliskan seperti dibawah ini:

$$Growth Ratio = \frac{Total Asstes_t - Total Asstes_{t-1}}{Total Assets_{t-1}} \times 100\%$$

5. Hubungan likuiditas terhadap *rating* obligasi

Rasio likuiditas memberikan gambaran mampu atau tidaknya perusahaan dalam untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya. Rasio ini dapat memberikan pengukuran tersebut dengan memperhatikan jumlah aset lancar dan juga hutang lancarnya (Fitriani et al., 2020). Likuiditas menjadi salah satu dari rasio-rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah (Fahmi, 2020: 119). Tingginya rasio likuiditas akan membuat peringkat yang diberikan oleh PEFINDO juga tinggi. Semua ini dapat terjadi karena tingginya nilai likuiditas memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar untuk dapat membayar hutang-hutang yang segera jatuh tempo. (Sari & Badjra, 2016). Meski demikian, pada tahun 2017 Endah Winanti, Siti Nurlaela, dan Kartika Hendra Titisari melakukan sebuah penelitian yang menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (sukuk).

6. Hubungan profitabilitas terhadap *rating* obligasi

Profitabilitas adalah alat yang digunakan untuk mengetahui mampu atau tidaknya perusahaan untuk menghasilkan laba dan seberapa besar kemampuan itu dalam suatu periode. Rasio ini juga memberikan gambaran seberapa efektif manajemen perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya (Fitriani et al., 2020).

Profitabilitas menjadi salah satu rasio yang paling dominan dijadikan sebagai rujukan investor untuk bisa melihat bagaimana kondisi suatu perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah (Fahmi, 2020: 119). Tingginya laba yang berhasil diperoleh perusahaan dalam periode tertentu akan membuat perusahaan tersebut diberi *rating* yang baik. Hal ini dapat terjadi karena ketika perusahaan mampu untuk menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut juga dianggap mampu untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dan risiko kegagalan pembayaran hutang perusahaan tersebut menjadi rendah (Muhammad & Biyantoro, 2019). Jadi tingginya rasio profitabilitas akan membuat PEFINDO juga memberikan *rating* yang tinggi. Namun, Tisya Ulya Lukman melakukan sebuah penelitian terkait hal ini di 2017 berkesimpulan bahwa rasio profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

7. Hubungan *leverage* terhadap *rating* obligasi

Rasio *leverage* juga menjadi salah satu rasio yang paling sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan berpengaruh terhadap *rating* obligasi perusahaan tersebut (Fahmi, 2020: 119). Rasio *leverage* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang ukurannya cukup besar. Hutang yang cukup besar ini semakin meningkatkan risiko kegagalan pembayaran hutang pada perusahaan tersebut sehingga dimungkinkan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya (Muhammad & Biyantoro, 2019). Apabila risiko yang dimiliki perusahaan itu tinggi, maka PEFINDO akan memberikan penilaian terhadap obligasi yang dikeluarkan perusahaan tersebut dengan *rating* yang rendah. Tahun 2007 Tisya Ulya Lukman

melakukan penelitian terkait hal ini dan berkesimpulan bahwa rasio leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Kesimpulan ini dapat diambil karena jika nilai *leverage* perusahaan tinggi itu berarti risiko kegagalan pembayaran perusahaan akan semakin tinggi dan obligasi yang dikeluarkan perusahaan itu menjadi tidak aman. Deni Ramadani dan Chaidir Iswanaji pada tahun 2018 melakukan penelitian serupa dan memperoleh kesimpulan *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap *rating* obligasi perusahaan.

8. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap *rating* obligasi

Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) adalah alat yang digunakan untuk memberikan gambaran bagaimana suatu perusahaan mampu bertahan ditengah perekonomian yang terus bertumbuh dan kompetitor yang juga terus berkembang (Fitriani et al., 2020). Pertumbuhan perusahaan yang meningkat tiap tahunnya membuat perusahaan bisa mendapat *rating* obligasi syariah yang tinggi atau dalam kata lain pertumbuhan perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah (Fahmi, 2012: 69). Nilai rasio pertumbuhan perusahaan yang meningkat akan membuat *rating* obligasi perusahaan tersebut terus-menerus membaik. Hal seperti ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencitrakan perkembangan dari perusahaan tersebut dan hal ini juga bisa berarti perusahaan mampu untuk melakukan kegiatan pengelolaan kekayaan dengan baik (Muhammad & Biyantoro, 2019). Pada tahun 2017 Tisya Ulya Lukman melakukan penelitian terkait hal ini dan berkesimpulan bawah nilai rasio pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif sekaligus signifikan terhadap *rating* obligasi (Lukman, 2017). Meski demikian, penelitian serupa yang dilakukan oleh Pradini Rifki Fitriani, Irsad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan pada tahun 2020 memberikan kesimpulan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

B. *Grand Theory*

Signalling Theory atau teori sinyal merupakan teori yang pertama kali dikemukakan oleh Spence ketika tahun 1973. Teori ini menjelaskan tentang seberapa penting informasi yang diberikan pihak internal perusahaan bagi pihak eksternal perusahaan (Setiawati et al., 2020).

Signaling Theory adalah suatu konsep yang menerangkan bahwa pihak internal yang memberikan informasi ke pihak eksternal memiliki kebebasan untuk menentukan apa saja informasi yang hendak disampaikan dan bagaimana cara agar informasi tersebut bisa sampai ke pihak yang membutuhkan. Kemudian pihak yang bertindak sebagai penerima informasi juga memiliki kebebasan untuk melakukan penafsiran-penafsiran berkaitan dengan informasi yang diterimanya. Baik atau tidaknya suatu perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut memberikan sinyal terpercaya (*credible signal*) terkait kualitas perusahaan tersebut kepada pihak yang ada di pasar modal (Spence, 1973).

Signaling theory merupakan sinyal yang sangat dibutuhkan oleh investor yang berupa informasi dimana informasi inilah yang nantinya akan menuntun investor untuk menentukan pilihan investasinya (Suwardjono, 2005; Khairudin & Wandita, 2017). *Signaling Theory* menjelaskan seperti apa cara terbaik yang harus ditempuh perusahaan untuk dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan. Pemberian informasi seperti *rating* obligasi bisa menjadi salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal terkait keadaan keuangan perusahaannya (Fitriani et al., 2020).

Dalam teori sinyal, pihak internal perusahaan memang memiliki lebih banyak pengetahuan terkait keadaan perusahaan tersebut dibandingkan dengan pihak-pihak yang ada di luar perusahaan. Pihak internal perusahaan akan memberikan banyak informasi terkait dengan kondisi perusahaan (baik kondisi keuangan maupun non keuangan) kepada pihak pemeringkat efek (Muhammad & Biyantoro, 2019).

Istilah *Signaling Theory* sendiri pertama kali muncul pada karya milik George Akerlof yang memiliki judul “The Market of Lemons”. Selain

memperkenalkan istilah *Signaling Theory*, Akrelof juga memperkenalkan istilah asimetris informasi yang memiliki pengertian suatu kondisi ketika penjual dan pembeli yang terdapat di pasar memiliki pengetahuan yang berbeda terkait pasar (baik kualitas maupun kuantitas) yang menyebabkan kemungkinan terjadinya pilihan-pilihan yang merugikan.

Adanya lembaga yang berwenang untuk melakukan penilaian terhadap efek suatu perusahaan melalui pemberian rating ini memiliki fungsi yang sangat penting karena dapat menghindarkan investor dari asimetri informasi yang pada akhirnya akan membuat investor dapat mengambil pilihan-pilihan yang merugikan dan terhindar dari pilihan-pilihan yang merugikan (Hasan & Dana, 2018).

Dalam pengambilan peringkat ini lembaga pemeringkat melakukan berbagai penilaian terkait kondisi keuangan perusahaan (Pefindo.com). Ada rasio-rasio yang paling sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan secara umum. Rasio ini dipilih karena dianggap merepresentasikan analisis tentang kondisi perusahaan secara umum. Rasio tersebut yaitu likuiditas, solvabilitas/*leverage*, dan rasio profitabilitas (Fahmi, 2020: 119). Selain itu rasio pertumbuhan juga memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah karena tingginya pertumbuhan perusahaan juga membuat peringkat obligasi syariah suatu perusahaan menjadi lebih tinggi (Fahmi, 2012: 69).

C. Landasan Teologis

Kegiatan penanaman modal adalah kegiatan yang diharapkan dapat dilakukan oleh semua muslim. Kegiatan penanaman modal atau yang lebih populer dengan sebutan investasi, akan menjadikan aset yang dimiliki seseorang menjadi lebih bermanfaat, bukan hanya untuk dirinya sendiri, melainkan juga memungkinkan untuk bisa memberikan manfaat pada orang lain. Selain akan lebih banyak orang yang bisa merasakan manfaat dari aset yang dimiliki, investasi juga mampu untuk membuat aset tersebut tidak hanya bermanfaat dimasa sekarang saja melainkan bisa memberikan manfaat dalam

jangka waktu yang lebih lama. Konsep investasi ini tidak hanya berfokus kepada aset finansial melainkan juga aset non finansial. Allah SWT berfirman:

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّتَهُمْ ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَيُؤْمِلُوا قَوْلًا سَدِيدًا (٩)

Artinya:”Dan hendaklah takut kepada Allah SWT yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertaqwa kepada Allah SWT dan mengucapkan perkataan yang jujur.” (Q. S. An-Nisa [4]: 9).

Ayat di atas memberikan anjuran kepada umat Islam untuk melakukan kegiatan investasi. Kegiatan investasi ini (baik investasi finansial maupun non finansial) memiliki tujuan supaya tercipta kelompok masyarakat yang mempunyai kekuatan baik dari sisi mental maupun finansial. Kegiatan investasi yang dilaksanakan dengan baik akan menghasilkan kehidupan masyarakat yang lebih berkualitas dimasa depan.

Terdapat berbagai macam jenis investasi yang bisa menjadi pilihan investor. Di pasar modal sendiri memiliki instrumen investasi yang bermacam-macam dan memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Salah satu instrument investasi yang terdapat dalam pasar modal adalah obligasi. Secara umum obligasi menurut prinsipnya dibagi menjadi obligasi konvensional dan obligasi syariah. Obligasi konvensional menyerahkan bunga secara berkala kepada pemegangnya yang dikenal sebagai kupon obligasi. Sementara obligasi syariah menyerahkan imbalan kepada pemegangnya dalam bentuk margin/fee/bagi hasil.

Prinsip Islam melarang adanya *riba* dalam bentuk apapun. Sementara kupon obligasi yang terdapat pada obligasi konvensional merupakan salah satu bentuk *riba*. Karenanya obligasi konvensional dilarang secara tegas dalam agama Islam. Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ (٢٧٨) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَئِنَّكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (٢٧٩)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang

beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat, bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya.” (Q. S. Al-Baqarah [2]:278-279).

Obligasi syariah yang terdapat di Indonesia salah satunya adalah yang berakad *ijarah*. Akad *ijarah* ini merupakan akad yang diperbolehkan dalam Islam, adapun bentuknya bermacam-macam mulai dari sewa menyewa hingga upah mengupah. Dasar hukum kebolehan akad ini berdasar pada ayat-ayat al-qur'an dan hadits nabi Muhammad SAW. Allah SWT berfirman:

فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ

Artinya:”... jika mereka menyusukan (anak-anak)mu untukmu maka berikanlah kepada mereka upahnya ...” (Q. S. At-Talaq: 6).

Kemudian terdapat suatu hadits nabi yang artinya:”Rasulullah SAW dan Abu Bakar menyewa seorang penunjuk jalan yang ahli dari Bank al-Dil, sedang orang tersebut memeluk agama orang-orang kafir Quraisy. Kemudian keduanya (Rasulullah SAW dan Abu Bakar) memberikan kendaraan keduanya kepada orang tersebut dan menjanjikannya Gua Tur sesudah tiga malam dengan kendaraan keduanya”.

D. Kajian Pustaka

Tabel 7
Penelitian Terdahulu Yang Terkait

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil	Perbedaan
1	Agung Edy Wibowo dan Linawati (2020)	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap peringkat obligasi perusahaan di Indonesia.	<i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> , dan <i>Debt to Equity</i> tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan <i>Debt to Assets</i> berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
2	Ratna Puji Astuti (2017)	Pengaruh likuiditas, produktifitas, profitabilitas, terhadap peringkat sukuk.	Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Produktifitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
3	Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas	Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk (Studi empiris)	Profitabilitas yang diproksikan dalam <i>Return on Assets</i> (ROA)	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang

	Tirza Silviani Biyantoro (2019)	perusahaan yang diperingkat <i>Fitch Rating</i>)	berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. <i>Leverage</i> yang diproksikan dalam <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan (<i>Size</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Pertumbuhan perusahaan (<i>Growth</i>) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.	digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
4	Deni Ramadani dan Chaidir Iswanaji (2018)	Dinamika struktur <i>leverage</i> dan rating obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas,

				profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
5	Fenni Sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani (2016)	Dampak rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Likuiditas yang diukur menggunakan <i>current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, Profitabilitas yang diukur menggunakan <i>return on asset</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, <i>Leverage</i> yang diukur menggunakan <i>debt equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
6	Pradini Rifki Fitriani, Irsad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan (2020)	Pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah.	Rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat peringkat obligasi Syariah dan rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas,

			signifikan. Sementara solvabilitas dan rasio pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi Syariah.	profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
7	Endah Winanti, Siti Nurlaela, dan Kartika Hendra Titisari (2017)	Pengaruh rasio likuiditas, rasio produktifitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk	Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.	Berbeda variabel penelitian dan periode penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
8	Tisya Ulya Lukman (2017)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.	Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas,

			<p>Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.</p> <p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Umur Obligasi (<i>maturity</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.</p>	<p>profitabilitas, <i>leverage</i>, dan pertumbuhan perusahaan</p>
9	Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016)	<p>Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan</p>	<p>Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif</p>	<p>Berbeda variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i>, dan pertumbuhan perusahaan</p>

			dan signifikan terhadap peringkat obligasi.	
10	Ismelia Novitasari (2019)	Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi (Studi pada perusahaan non-keuangan dan perbankan yang mengeluarkan obligasi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017).	Variabel rasio profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan serta leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.	Berbeda subjek penelitian. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah.

E. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini terdapat 5 variabel yang akan diteliti, dimana 4 variabel merupakan variabel independen dan terdapat 1 variabel dependen. Empat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan untuk variabel dependen adalah *rating* obligasi syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti pada tahun 2017 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah/sukuk. Penelitian Ismelia Novitasari pada tahun 2019 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Tisyia Ulya Lukman pada tahun 2017 menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

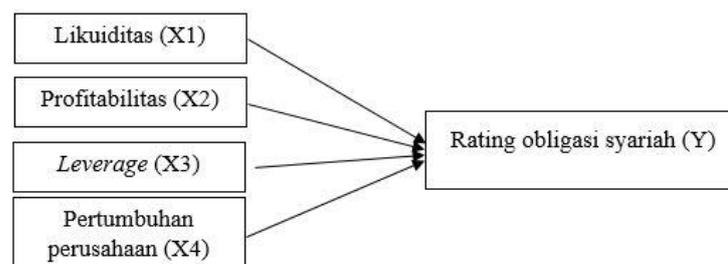
Penelitian yang dilakukan oleh Pradini Rifqi Fitriani, Irsad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan pada tahun 2020 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza pada tahun 2019 juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *rating sukuk*. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Fenni Sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani pada tahun 2016 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating sukuk*. Penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 juga menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Deni Ramadani dan Chaidir Iswanaji pada tahun 2018 menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menyatakan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ismelia Novitasari pada tahun 2019 menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza pada tahun 2019 menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi.

Bagan 1

Kerangka Konseptual



F. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban atas sebuah permasalahan yang memiliki dukungan dari sebuah teori atau merupakan suatu proporsi yang benar atau tidaknya akan dibuktikan dengan menggunakan data-data yang didapatkan. Hipotesis menjadi suatu petunjuk yang perlu dibuktikan benar atau tidaknya oleh peneliti yang melakukan penelitian terhadap sebuah objek. Karenanya setelah peneliti melakukan kegiatan pengujian maka bisa disimpulkan apakah hipotesis yang telah dibuat sebelumnya diterima atau justru ditolak (Sinambela, 2014: 39).

1. Likuiditas menjadi salah satu rasio yang paling dominan digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan berpengaruh terhadap *rating* obligasi (Fahmi, 2020: 119). Peningkatan yang terjadi pada nilai likuiditas suatu perusahaan akan membuat perusahaan tersebut mendapatkan *rating* obligasi yang diperoleh emiten penerbit obligasi syariah juga akan mengalami peningkatan (Sutrisno, 2005:70). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratna Puji Astuti pada tahun 2017 dan penelitian Ismelia Novitasari pada tahun 2019 memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi. Tingginya rasio likuiditas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan bisa menjadi signal bahwa obligasi syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut masuk ke dalam kategori *Investment Grade*. Sinyal ini dapat ditangkap dengan memberikan asumsi bahwa jumlah hutang lancar yang lebih sedikit dibandingkan dengan aset lancarnya membuat suatu perusahaan akan mampu untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya pada waktu yang tepat seperti yang telah ditentukan sebelumnya (Fauziah, 2009).

Sementara itu hasil penelitian dari Endah Winanti, Siti Nurlela, dan Kartika Hendra Titisari pada tahun 2017 dan penelitian Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak memberikan dampak pada *rating* obligasi suatu perusahaan (Lukman, 2017).

Ho: Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah.

Ha: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah.

2. Profitabilitas menjadi salah satu rasio yang paling dominan digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan berpengaruh terhadap *rating* obligasi (Fahmi, 2020: 119). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradini Rifqi Fitriani, Irsad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan pada tahun 2020 serta penelitian yang dilakukan oleh Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza pada tahun 2019 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi. Tingginya profitabilitas perusahaan mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan tersebut mampu untuk bekerja dengan efisien yang ditandai dengan pendapatan operasional yang tinggi (Sufiyanti & Wardani, 2016). Meningkatnya tingkat profitabilitas akan membuat perusahaan tersebut memperoleh peringkat dari PEFINDO yang semakin baik (Hasan & Dana, 2018).

Sementara itu hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Agung Edy Wibowo dan Linawati pada tahun 2020 serta penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya variabel profitabilitas tidak memberi dampak pada baik buruknya *rating* obligasi (Lukman, 2017).

Ho: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah.

Ha: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah.

3. *Leverage* menjadi salah satu rasio yang paling dominan digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan berpengaruh terhadap *rating* obligasi (Fahmi, 2020: 119). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenny Sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani pada tahun 2016 serta penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* obligasi. Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin tinggi (Sari & Badjra, 2016).

Perusahaan bisa mendapatkan nilai *leverage* yang tinggi jika jumlah utang perusahaan tersebut tinggi. Tingginya jumlah hutang perusahaan inilah yang membuat perusahaan memiliki resiko kegagalan pembayaran utang yang tinggi dan perusahaan mungkin akan kesulitan dalam melakukan pembayaran utang-utangnya. Karena risiko yang besar inilah maka peringkat obligasi perusahaan tersebut rendah. Sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai *leverage* yang rendah maka risikonya juga rendah dan *rating* obligasi yang diperoleh akan tinggi (Muhammad & Biyantoro, 2019).

Sementara itu hasil penelitian dari Deni Ramadani dan Chaidir Iswanaji pada tahun 2018 serta penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra pada tahun 2016 menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi perusahaan. Hal ini bisa terjadi jika perusahaan yang memiliki hutang dengan ukuran yang besar tersebut mampu untuk mengelola hutangnya dengan baik untuk menghasilkan profit (Sari & Badjra, 2016).

Ho: *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi syariah

Ha: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi syariah.

4. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat dari tahun ke tahun akan membuat *rating* obligasi syariah perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat (Fahmi, 2012: 69). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 dan penelitian yang dilakukan Ismelia Novitasari pada tahun 2019 menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Peningkatan pertumbuhan perusahaan sejalan dengan peningkatan *rating* obligasi syariah. Hal ini dapat terjadi karena peningkatan pertumbuhan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut terus mengalami perkembangan ke arah yang lebih baik dalam hal pengelolaan kekayaannya, sehingga risiko kegagalan pembayaran utang perusahaan pun akan semakin rendah (Muhammad & Biyantoro, 2019).

Sementara itu hasil penelitian dari Pradini Rifki Fitriani, Irsyad Andriyanto, dan Murtadho Ridwan pada tahun 2020 dan penelitian dari Rifqi

Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro pada tahun 2019 menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Artinya variabel pertumbuhan perusahaan menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan *rating* obligasi syariah suatu perusahaan (Fitriani et al., 2020).

Ho: Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah

Ha: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi syariah



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi (pengukuran) (Sujarweni, 2019: 12).

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen *rating* obligasi syariah.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dari 1 Januari 2021 – Januari 2022, dengan mengambil data perusahaan yang menjadi sampel penelitian di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan peringkat obligasi yang disampaikan oleh PT PEFINDO yang diakses melalui situs www.pefindo.com serta literatur pendukung lain.

C. Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian adalah sumber tempat memperoleh keterangan penelitian atau lebih dimaknai sebagai seseorang atau sesuatu yang mengenyainya ingin memperoleh keterangan (Amirin, 1995: 92-93). Sementara menurut Muhammad Idrus subjek penelitian merupakan individu, benda, atau organisme yang dijadikan sumber informasi yang dibutuhkan dalam pengumpulan data penelitian. Subjek penelitian berkaitan erat dengan di mana sumber data penelitian diperoleh. Sesuatu yang dalam dirinya melekat masalah yang ingin diteliti dan menjadi tempat diperolehnya data dalam penelitian akan menjadi subjek penelitian (Rahmadi, 2011: 61). Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki obligasi syariah yang beredar selama periode penelitian.

Obligasi syariah dipilih karena obligasi jenis ini dianggap lebih kompetitif dibandingkan dengan obligasi konvensional. Alasannya adalah karena adanya kemungkinan perolehan bagi hasil pendapatan lebih tinggi dari pada obligasi konvensional. Kedua, obligasi syariah aman karena digunakan untuk menandai proyek-proyek yang prospektif. Ketiga, bila terjadi kerugian (di luar kontrol) investor tetap memperoleh aktiva. Dan terakhir, karena adanya terobosan paradigma bahwa obligasi syariah bukan surat utang melainkan surat investasi.

Objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2017:38). Adapun objek dari penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang menjadi subjek penelitian. Laporan keuangan yang menjadi objek penelitian adalah laporan keuangan pada tahun 2018-2020. Pemilihan tahun ini selain karena mendekati waktu penelitian, juga karena dari data statistik obligasi syariah yang dikeluarkan oleh OJK menunjukkan bahwa dari tahun 2018-2020 terjadi peningkatan jumlah obligasi syariah yang beredar tergolong lebih tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Di tahun 2018 jumlah obligasi yang beredar ada 99. Di tahun 2019 meningkat menjadi 143 dan di tahun 2020 meningkat lagi menjadi 162 obligasi yang beredar.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sujarweni, 2019:105). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2020. Jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 29 perusahaan.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian (Sujarweni, 2019: 105). Adapun cara pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan sampel bertujuan atau *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dengan menggunakan metode pengambilan sampel ini maka akan diperoleh sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan memiliki obligasi syariah yang beredar selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2018-2020 dan tercatat di OJK. Tahun 2018-2020 dipilih karena mendekati waktu penelitian. Kedekatan antara waktu penelitian dengan periode yang diteliti menjadi penting karena hasil dari penelitian ini bisa dijadikan salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor.
- b. Perusahaan terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap setiap tahun selama periode penelitian serta telah diaudit.
- c. Perusahaan terdaftar dalam PEFINDO dan diberi peringkat selama periode penelitian

Tabel 8
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADMF	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	APAI	PT Angkasa Pura I (Persero)
4	ASDF	PT Astra Sedaya Finance
5	BLTA	PT Berlian Laju Tanker
6	BMII	PT Maybank Indonesia Tbk
7	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
8	ISAT	PT Indosat Tbk
9	LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
10	MEDP	PT Medco Power Indonesia

11	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
12	SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)
13	SSMM	PT Sumberdaya Sewatama
14	TINS	PT Timah (Persero) Tbk

Sumber: data diolah

E. Variabel dan Indikator Penelitian

1. Variabel

a. Variabel independen

Variabel independen adalah suatu variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (termuat dalam permasalahan penelitian) yang keragamannya sebagai akibat dari manipulasi atau intervensi peneliti atau merupakan suatu keadaan atau kondisi atau fenomena yang ingin diselidiki. Variabel independen ini mempengaruhi variabel dependen (Amir et al, 2009: 128). Dalam penelitian ini terdapat 4 (empat) variabel dependen, yaitu:

- 1) Likuiditas (X1)
- 2) Profitabilitas (X2)
- 3) *Leverage* (X3)
- 4) Pertumbuhan perusahaan (X4)

b. Variabel dependen

Variabel dependen adalah suatu variabel penelitian yang menjadi pusat perhatian peneliti yang tercakup dalam masalah dan hipotesis penelitian, yang keragamannya atau variabilitasnya ditentukan atau tergantung atau dipengaruhi oleh variabel bebas (Amir et al, 2009: 128). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu *rating* obligasi syariah (Y).

2. Indikator penelitian

a. Likuiditas perusahaan sebagai variabel X₁

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2020: 125). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur likuiditas perusahaan. *Current ratio* digunakan karena untuk

mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo (Astuti, 2017).

Adapun rumus dari *current ratio* yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

b. Profitabilitas perusahaan sebagai variabel X₂

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan (Partiningsih & Asyik, 2016). Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Mamduh & Halim, 2002: 127).

Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang dipilih adalah *Return on Assets* (ROA). Dengan menggunakan ROA maka bisa diukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba (Astuti, 2017). Adapun rumus dari ROA yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Leverage* sebagai variabel X₃

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *Debt Ratio* yaitu rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset (Fahmi, 2020: 132). Adapun rumus dari *Debt Ratio* yaitu:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

d. Pertumbuhan perusahaan sebagai variabel X₄

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Rasio Pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio ini pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) (Fitriani et al., 2020). Adapun rumus dari *Growth Ratio* yaitu:

$$\text{Growth Ratio} = \frac{\text{Total Asstes}_t - \text{Total Asstes}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}} \times 100\%$$

e. *Rating* obligasi syariah sebagai variabel Y

Rating obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi (Hartono, 2014:230). *Rating* obligasi memiliki arti yang sangat penting bagi sebuah perusahaan dan investor, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayar dimana peringkat memiliki pengaruh secara langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi serta biaya utang perusahaan (Brigham & Huston, 2010:302). *Rating* obligasi syariah disimbolkan menggunakan skala huruf yang dikelompokkan sebagai berikut:

Tabel 9

Pengelompokan Kode Peringkat

Kategori	Kode Peringkat
Investment Grade	IdAAA(sy)
	IdAA(sy)
	IdA(sy)
	IdBBB(sy)

Non-Investment Grade	IdBB(sy)
	IdB(sy)
	IdCCC(sy)
	IdD(sy)

F. Pengumpulan data

1. Teknik pengumpulan data

Dalam perolehan data, terdapat berbagai sumber yang bisa diakses oleh peneliti untuk menghasilkan informasi (Sinambela, 2014: 114). Berdasarkan sumbernya, data dapat dibagi menjadi data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang dikumpulkan dan diolah sendiri oleh organisasi yang menerbitkan atau menggunakannya. Sedangkan data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya (Amir et al., 2009: 171-172).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini didapatkan dengan cara mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laman www.idx.co.id, PT. PEFINDO pada laman www.pefindo.com. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka dimana peneliti melakukan kajian teori yang diperoleh dari literatur, artikel, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu. Selain itu peneliti juga menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan mengambil data dari website BEI dan PT. PEFINDO.

2. Analisis data

a. Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk nilai maksimal, nilai minimal, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi (Sujarweni, 2016: 77).

b. Regresi logistik

Analisis regresi logistik merupakan analisis regresi yang digunakan apabila variabel yang dianalisis berskala nominal. Tujuan analisis dengan menggunakan regresi logistik adalah sebagaimana analisis regresi lain yakin mendapatkan model terbaik dan sederhana yang menggambarkan pengaruh variabel independen (*predictor*) terhadap variabel dependen (*outcome*) (Budi Pratikno, 2013:292).

Penelitian yang dilakukan oleh Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini pada tahun 2016 menggunakan regresi logistik untuk mengetahui adanya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya yang berupa peringkat obligasi. Regresi logistik ini menjadi model yang tepat dikarenakan variabel terikatnya merupakan variabel dummy, yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Penelitian yang dilakukan oleh Hanna Mutia, Fauji Sanusi, dan Ika Utami pada tahun 2016 juga menggunakan regresi logistik untuk melihat pengaruh rasio profitabilitas dan rasio leverage terhadap peringkat obligasi.

Model regresi logistik adalah non linear, maka metode OLS tidak dapat digunakan. Estimasi dilakukan dengan metode maksimum likelihood (ML). Di dalam regresi dengan menggunakan metode *likelihood* kita tidak dapat mencari koefisien regresi yang mampu meminimumkan jumlah residual kuadrat sebagaimana metode OLS dalam regresi linier berganda. Metode *maximum likelihood* adalah mencari koefisien regresi sehingga probabilitas kejadian dari variabel dependen bisa setinggi mungkin atau bisa semaksimal mungkin. Besarnya probabilitas yang memaksimumkan kejadian ini disebut *log of likelihood* (LL). Dengan demikian, nilai LL ini merupakan ukuran kebaikan garis regresi logistik didalam metode *maximum likelihood* sebagaimana jumlah residual kuadrat didalam garis regresi linear (Agus Widarjono, 2009:201).

Untuk membentuk model regresi logistik ini, dilakukan transformasi terlebih dahulu untuk mempertahankan struktur linear dari model. Transformasi yang dilakukan adalah transformasi logit. Model analisis dari regresi ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = \beta_{\alpha} + \beta_1 \text{LIK} + \beta_2 \text{PROF} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{PPR} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$: 1, jika *rating* obligasi termasuk *Investment Grade*

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$: 0, jika *rating* obligasi termasuk *Non-Investment Grade*

α : Konstanta

$\beta_1 - 4$: Koefisien Regresi

LIK : Likuiditas

PROF : Profitabilitas

LEV : Leverage

PPR : Pertumbuhan perusahaan

ε_i : Standar Error

Adapun tahap-tahap dari model regresi ini adalah sebagai berikut:

1) Menguji kelayakan model regresi

Pengujian kelayakan model regresi logistik dinilai dengan menggunakan *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* yang dilakukan dengan nilai Chi-Square. *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga dapat dikatakan *fit*) (Ghozali, 2011). Kriteria pengujiannya adalah:

- a) Jika nilai statistik *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model

dengan nilai observasinya sehingga *Goodness of Fit Test* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.

- b) Jika nilai statistik *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

2) Menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*)

Uji ini digunakan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan telah *fit* atau tidak dengan data. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai *-2 log likelihood* (-2LL) pada awal (blok *number* = 0) dengan nilai -2LL pada akhir (blok *number* – 1). Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*initial -2LL function*) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2011).

3) Uji koefisien determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *nagelkerke R square* (Ghozali, 2011).

c. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t. Uji t adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (Wiratna, 2019:141). Nilai signifikansi yang digunakan uji statistik t adalah $\alpha = 0,05$. Rumus dari uji t ini adalah:

$$T = \frac{\beta_n}{S\beta_n}$$

Keterangan:

T = Nilai mutlak pengujian

β_n = Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta_n$ = Standar error masing-masing variabel

Kriteria pengujiannya adalah:

- 1) Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ maka ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.
- 2) Nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang memiliki obligasi syariah yang masih beredar selama periode waktu penelitian, kemudian perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian dan diberi peringkat berkala oleh PT. PEFINDO selama periode penelitian. Perusahaan tersebut yaitu:

1. PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
 - a. Sejarah

PT Adira Dinamika Multifinance atau Adira Finance adalah sebuah perusahaan yang mulai berdiri pada tahun 1990 dan mulai menjalankan operasi perusahaannya satu tahun setelah pendirian yaitu di tahun 1991. Adira Finance sendiri sejak awal sudah memiliki keinginan yang kuat untuk bisa menjadi sebuah perusahaan dalam bidang pembiayaan yang berkualitas tinggi dan dikenal luas oleh masyarakat di Indonesia. Adira Finance berdiri untuk melayani kebutuhan pembiayaan yang beraneka ragam, contohnya seperti pembiayaan kendaraan bermotor.

Pada tahun 2004 Adira Finance mulai melakukan penawaran umum melalui saham. Saat itu, yang menjadi pemegang saham mayoritas adalah Bank Danamon dengan kepemilikan sebesar 75%. Sementara saat ini Bank Danamon telah memegang saham Adira Finance sebesar 92,07 %. Saat ini, Adira Finance telah bergabung dengan Bank Danamon dengan status sebagai anak perusahaan dan juga masuk ke dalam MUFG Group. MUFG Group sendiri adalah salah satu perusahaan perbankan terbesar yang ada di dunia.

Pada tahun 2014 peringkat yang diberikan PT PEFINDO terhadap Adira Finance adalah idAAA yang merupakan peringkat tertinggi di PT PEFINDO. Tahun 2017 sebuah e-commerce yang berfokus pada pembiayaan multiguna jasa diluncurkan oleh Adira

2. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

a. Sejarah

Pendirian usaha dari PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk bermula pada tahun 1953 dimana Kang Tong Poo mulai membuat usaha dengan memproduksi mi telur yang diberi nama Pabrik Mi Asia. Pabrik Mi Asia inilah yang akhirnya menjadi produsen Mi Telur cap Ayam 2 Telur. Kemudian 6 tahun setelahnya didirikan perusahaan bihun cap Cangak Ular di Sukoharjo. Pada masa ini perusahaan masih dikelola secara tradisional hingga akhirnya pada tahun 1980, Priyo Hadisusanto melakukan modernisasi produksi.

Moderenisasi yang dilakukan ternyata berhasil sehingga pada tahun 1990 usaha tersebut diresmikan dengan nama PT Asia Intiselera. Disisi lain, Priyo Hadisusanto juga mendirikan perseroan di Sragen dengan produk utama bihun kering dan mie kering. 7 tahun kemudian PT Asia Intiselera mulai melakukan penawaran umum perdananya di bursa efek. Kemudian di tahun 2003, perseroan yang didirikan Priyo di Sragen mengakuisisi PT Asia Intiselera dan merubah namanya menjadi PT Tiga Pilar Sejahtera Food.

Di tahun 2018, laporan tahunan direksi ditolak dan berakhir dengan diangkatnya direktur baru. Kemudian untuk melakukan perbaikan kondisi perusahaan, para pemegang saham menyetujui untuk dilakukan Penambahan Modal Tanpa Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTHMETD) yang dilakukan dalam dua tahap. Pada tahap II secara resmi PT Pangan Sejahtera Investama menjadi pengendali perusahaan dan membuat PT Tiga Pilar Sejahtera Food menjadi bagian dari keluarga besar FKS Group.

b. Visi dan Misi

Visi : Menjembatani potensi menuju kesuksesan

Misi : Kami mengembangkan dan mengatur kombinasi terpercaya dari orang-orang, infrastruktur, dan proses di seluruh rantai nilai atas nama mitra dan pelanggan.

c. Struktur organisasi



Sumber: fksfs.co.id

3. PT Angkasa Pura I (Persero)

a. Sejarah

PT Angkasa Pura I (Persero) merupakan perusahaan pertama milik pemerintah Indonesia yang berfokus pada pengelolaan Bandar udara. Keinginan pemerintah Indonesia untuk mengelola Bandar udara awalnya muncul saat Presiden Soekarno menyampaikan maksudnya tersebut kepada Menteri Perhubungan dan juga kepada Menteri Pekerjaan umum. Presiden Soekarno juga menginginkan agar Bandar udara di Indonesia bisa sebaik Bandar udara yang ada di negara-negara maju.

Setelah keinginan itu disampaikan, selanjutnya terbitkan suatu Peraturan Pemerintah yang membahas mengenai Pendirian Perusahaan Negara Angkasa Pura Kemayoran. Peraturan Pemerintahan ini diterbitkan pada tanggal 15 November di tahun yang sama ketika Presiden Soekarno menyatakan keinginannya tersebut. Berselang 2 tahun dari terbitnya Peraturan Pemerintahan tersebut, PN Angkasa Pura Kemayoran mulai melakukan pengambilalihan aset sekaligus operasional dari Pelabuhan Udara Kemayoran secara resmi. Hal ini tepatnya terjadi pada tanggal 28 Februari 1964 yang hingga kini menjadi tanggal perayaan Hari Ulang Tahun perusahaan.

3 tahun kemudian tepatnya pada tanggal 17 Mei 1965, PN Angkasa Pura resmi menjadi nama pengganti dari PN Angkasa Pura Kemayoran. Penggantian ini didasarkan pada Peraturan Pemerintah Indonesia dengan tujuan agar PN Angkasa Pura memiliki kesempatan untuk melakukan pengelolaan aset dan operasional Bandar udara lain yang ada di Indonesia.

Ketika tahun 1974, berdasarkan PP Nomor 37 tahun 1974 membuat bentuk badan hukum PN Angkasa pura berubah menjadi Perusahaan Umum (Perum) yang sebelumnya Perusahaan Negara (PN). Kemudian pada tahun 1986 berdasarkan PP Nomor 25 Tahun 1986, terdapat pembagian wilayah pengelolaan Bandar Udara, hal ini juga memberikan perubahan pada nama Perum Angkasa Pura menjadi Perum Angkasa Pura I. Disamping itu dibentuk pula Perum Angkasa Pura II. Setelahnya, pada tahun 1992 berdasarkan PP Nomor 5 Tahun 1992 status badan hukum Perum Angkasa Pura kembali mengalami perubahan, kali ini status badan hukumnya menjadi Perseroan Terbatas (PT). Adapun kepemilikan saham PT Angkasa Pura adalah 100% milik Pemerintah Indonesia.

4. PT Astra Sedaya Finance

a. Sejarah

PT Astra Sedaya Finance secara resmi didirikan pada tanggal 15 Juli 1982. Pada awal pembentukannya, PT yang didirikan untuk mendukung usaha otomotif ini memiliki nama PT Rahardja Sedaya. Pada tahun 1990, terjadi perubahan nama dari PT Rahardja Sedaya menjadi PT Astra Sedaya Finance. PT Astra Sedaya Finance terus mengalami perkembangan yang bagus hingga bisa membeli saham pada perusahaan-perusahaan yang berasosiasi. Perusahaan-perusahaan tersebut yaitu PT Pratama Sedaya Finance, PT Swadharma Bhakti Sedaya Finance, PT Astra Auto Finance, dan PT Staco Estika Sedaya Finance (web.acc.co.id).

Pada tahun 1994, PT Astra Sedaya Finance bersama dengan perusahaan-perusahaan asosiasi tersebut mulai memperkenalkan suatu merek untuk mengembangkan usahanya yaitu Astra Credit Company (ACC). ACC memiliki usaha sebagai penyedia fasilitas kredit kepada nasabah. Kredit kendaraan baik yang baru maupun bekas dan juga kredit alat berat bisa disediakan fasilitasnya oleh ACC. Selain itu, ACC juga menyediakan fasilitas pembiayaan lain seperti pembiayaan untuk modal kerja suatu perusahaan, pembiayaan untuk keperluan investasi, dan juga untuk sewa operasi.

ACC merupakan perusahaan yang memiliki komitmen yang kuat untuk menjadi perusahaan yang dikenal luas masyarakat Indonesia. ACC selalu mempertahankan nama baik yang dimilikinya. Bahkan ACC mampu untuk melunasi pinjamannya meskipun dalam keadaan perekonomian Indonesia sedang memasuki masa krisis (tahun 1998). Ditahun 2000, ACC secara resmi mulai menerbitkan obligasinya kepada masyarakat luas.

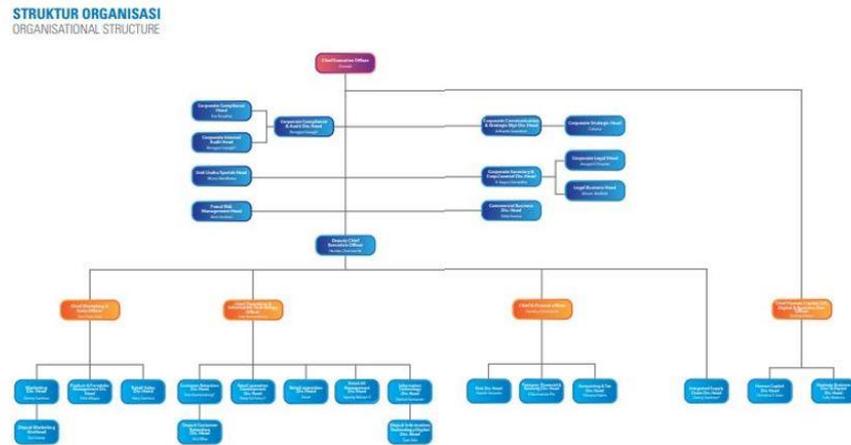
b. Visi dan Misi

Visi : Become the 1st Choice Financing with Total Solution

Misi : To Promote Credit for A Better Living

c. Struktur organisasi

Bagan 5
Struktur Organisasi PT Astra Sedaya Finance



Sumber: web.acc.co.id

5. PT Berlian Laju Tanker

a. Sejarah

PT Berlian Laju Tanker merupakan perusahaan bidang pelayaran yang berdiri tahun 1981. Pada awal pendiriannya, perseroan terbatas ini memiliki nama PT Bhaita Laju Tanker yang menggunakan dua buah kapal tanker minyak untuk memulai kegiatannya. Perubahan nama menjadi PT Berlian Laju Tanker dilakukan setelah 7 tahun dari waktu pendiriannya.

Pada tahun 1990 PT Berlian Laju Tanker tercatat sebagai anggota Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya di tahun 2006, PT Berlian Laju Tanker juga mencatatkan namanya di Bursa Efek Singapura. Setahun kemudian perseroan mengakuisisi Chembulk Tankers dan menjadi perusahaan yang termasuk perusahaan besar didunia dalam bidang jasa transportasi dengan segmen khusus yaitu bahan kimia cair.

Di tahun 2012 terjadi krisis keuangan global yang berdampak besar pada perseroan. Saat itu *Debt Standstill* diumumkan dan mengajukan pemberhentian perdagangan saham sementara ke IDX dan

SGX. Setelah beberapa tahun melakukan restrukturisasi, akhirnya pada tahun 2016 perseroan kembali mendapat persetujuan untuk melakukan pencatatan saham baru di dua bursa efek.

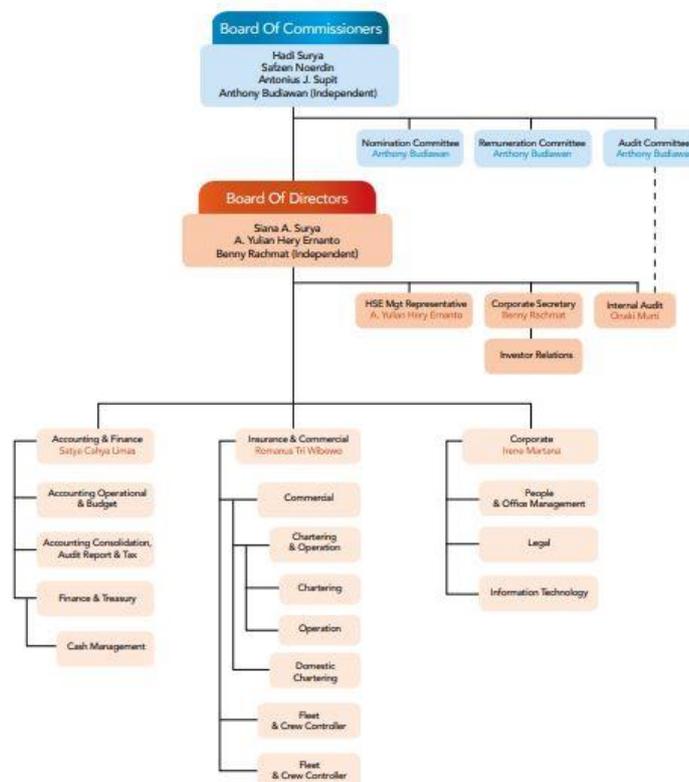
b. Visi dan Misi

Visi : Untuk menjadi perusahaan Pelayaran Multinasional terkemuka baik dalam pengangkutan di dalam negeri maupun internasional dengan memberdayakan sumber daya yang berkualitas dan memiliki keunggulan bersaing agar dapat memberikan layanan yang berkualitas tinggi

Misi : Untuk melayani kepentingan publik dan kebutuhan pelanggan dengan melakukan pencegahan kehilangan jiwa, kecelakaan dan pencemaran lingkungan.

c. Struktur Organisasi

Bagan 6
Struktur Organisasi PT Berlian Laju Tanker Tbk



Sumber: blt.co.id

6. PT Maybank Indonesia

a. Sejarah

PT Bank Maybank Indonesia Tbk pada mulanya bernama PT Bank Internasional Tbk (BII). Pendirian BII ini dilakukan pada tanggal 15 Mei tahun 1959. Ditahun 1988 PT Bank Maybank Indonesia diberi izin oleh pemerintah Indonesia untuk menjadi bank devisa. Setahun setelahnya, PT Bank Maybank Indonesia mulai melakukan penawaran perdana atas saham yang dicatat di Bursa Efek Indonesia. (www.maybank.co.id).

Pada akhir tahun 2020, PT Maybank Indonesia telah memiliki 361 cabang. Cabang ini meliputi cabang syariah yang terdapat di wilayah Indonesia serta terdapat satu cabang yang bertempat diluar negeri. Selain itu, PT Maybank Indonesia juga memiliki 22 Mobil Kas keliling dan juga sebanyak 1.428 ATM. Dari jumlah tersebut 79 diantaranya merupakan Cash Deposite Mechine (CDM). CDM ini yang terhubung dengan lebih dari 20.000 ATM yang masuk kedalam jaringan ATM Bersama, Prima, Cirrus, Alto dan terkoneksi dengan ATM Maybank di Singapura, Malaysia, dan Brunei yang berjumlah 3.500 unit.

b. Visi dan Misi

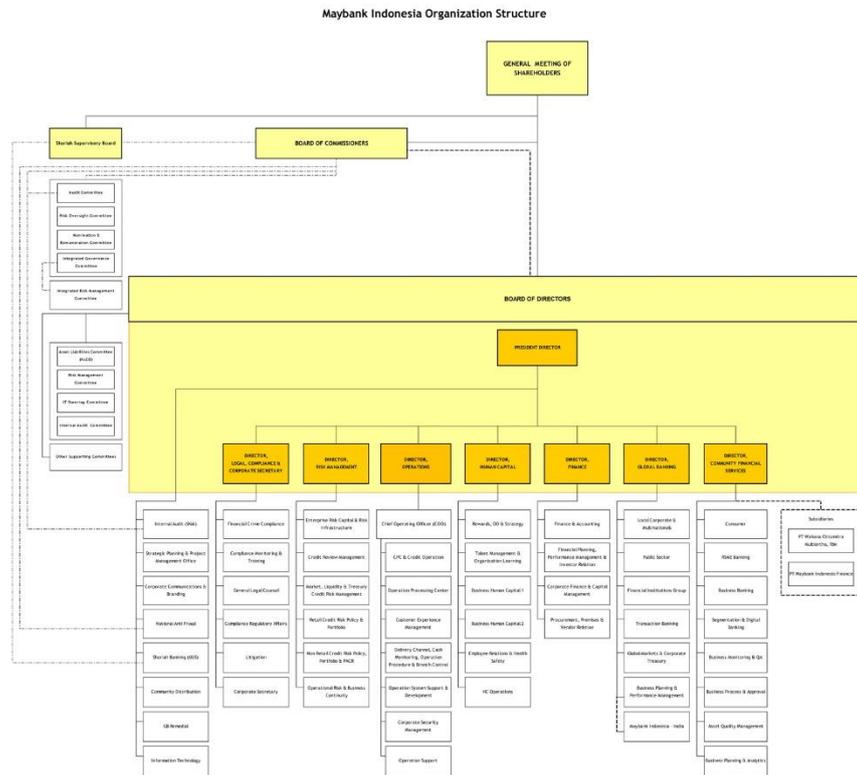
Visi : Menjadi penyedia layanan keuangan terkemuka di Indonesia, yang didukung oleh sumber daya manusia yang berkomitmen penuh dan inovatif untuk menciptakan nilai dan melayani komunitas

Misi : *Humanising Financial Service*

- 1) Menyediakan akses yang nyaman bagi masyarakat untuk mendapatkan produk dan layanan perbankan
- 2) Memberikan persyaratan dan harga yang wajar
- 3) Memberikan *advice* kepada nasabah berdasarkan kebutuhan
- 4) Berada di tengah komunitas.

c. Struktur Organisasi

Bagan 7
Struktur Organisasi PT Maybank Indonesia Tbk



Sumber: maybank.co.id

7. PT Gopal Mediacom Tbk

a. Sejarah

Pada tanggal 30 Juni 1981, didirikan sebuah stasiun TV swasta ketiga yang ada di wilayah Indonesia yang diberi nama PT Cipta Pendidikan Indonesia. Inilah yang menjadi cikal bakal MNC TV. (mediacom.co.id).

Perseroan terbatas ini mulai mencatatkan sahamnya untuk yang pertama kali di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1995. Lalu di tahun 1997 didirikanlah MNCN yang menjadi perusahaan utama dalam bidang media yang berbasis konten dan juga iklan. Selanjutnya di tahun

2001 MNCN membeli 70% saham yang dimiliki GlobalTV dan juga melakukan akuisisi terhadap RCTI di tahun 2004.

Pada tahun 2007 PT Global Mediacom Tbk resmi menjadi nama baru dari perseroan ini. Dengan nama barunya, PT Global Mediacom Tbk melakukan penawaran umumnya pada tahun 2007 pula. Saat itu PT Global Mediacom menjadi satu-satunya grup penyiaran, media, serta telekomunikasi yang terhubung dan memiliki usaha produksi dan distribusi konten, siaran televisi, radio, percetakan media komunikasi seperti majalah dengan sistem Teknologi Informasi yang terintegrasi di Indonesia.

b. Visi dan misi

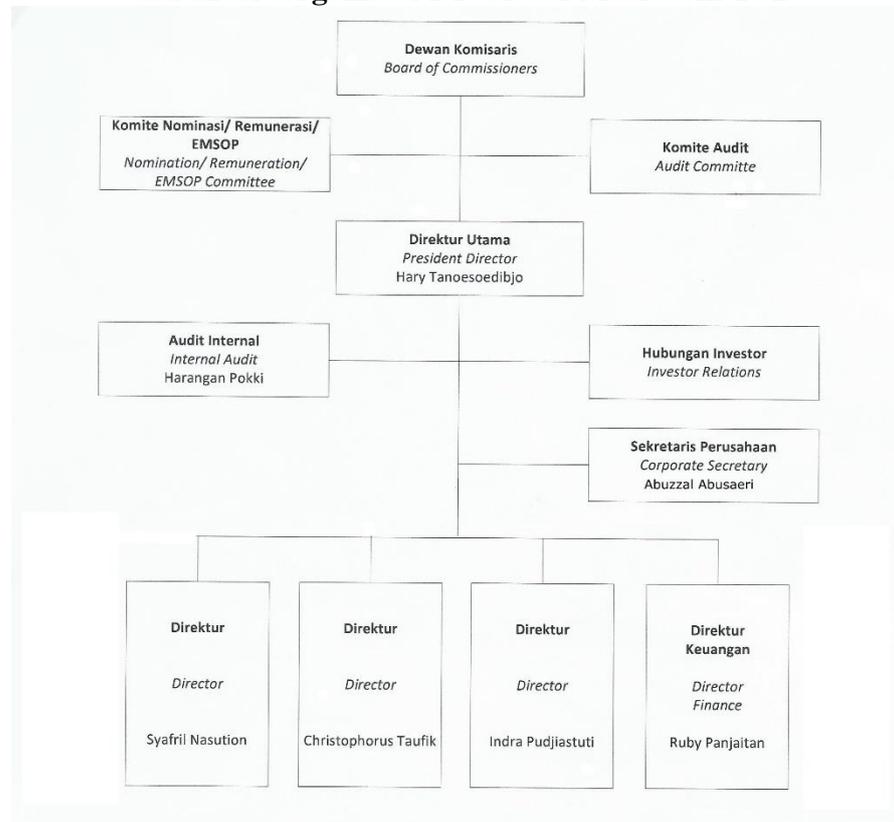
Visi : Menjadi grup perseroan media terintegrasi yang terkemuka melalui inovasi-inovasi strategis dengan menyajikan konten berkualitas terbaik dengan menggunakan platform-platform media yang paling tepat.

Misi :

- 1) Menjadi pilihan utama dalam sarana hiburan dan menyediakan berita dan informasi yang komprehensif bagi seluruh lapisan masyarakat.
- 2) Menciptakan dan memaksimalkan sinergi antar berbagai anak-anak perseroan media.
- 3) Mencapai integritas usaha yang menyeluruh terhadap semua platform media.
- 4) Memberikan kontribusi yang signifikan atas pengembangan komunitas nasional dan budaya.
- 5) Memaksimalkan nilai perseroan bagi para pemegang saham.

c. Struktur Organisasi

Bagan 8
Struktur Organisasi PT Global Mediacom Tbk



Sumber: mediacom.co.id

8. PT Indosat Tbk

a. Sejarah

Pada tahun 1967 tepatnya di tanggal 10 November, didirikan sebuah perusahaan telekomunikasi yang merupakan perusahaan penanaman modal asing dengan nama PT Indosat Tbk. Di tahun 1980, PT Indosat Tbk mulai melakukan penawaran umum perdananya di Bursa Efek Indonesia. Selain itu perseroan juga mencatatkan sahamnya di New York Stock Exchange.

Pada tahun 2001 PT Indosat Tbk masuk ke pasar seluler Indonesia dengan mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dan melakukan akuisisi saham milik Satelindo. Setahun setelahnya, pemerintah Indonesia membeli sebesar 50,0% saham PT IM3.

Pada tahun 2014 PT Indosat melakukan peluncuran suatu layanan berbasis digital. Layanan ini menjadi suatu unit bisnis yang konsen untuk menciptakan sebuah platform digital dalam bidang iklan, finance, dan juga e-commerce. Setahun kemudian, di tahun 2015 PT Indosat meluncurkan identitas barunya yaitu Indosat Ooredoo. Identitas baru ini mulai diperkenalkan setelah sebelumnya di tahun 2008 Ooredoo membeli saham milik PT Indosat Tbk.

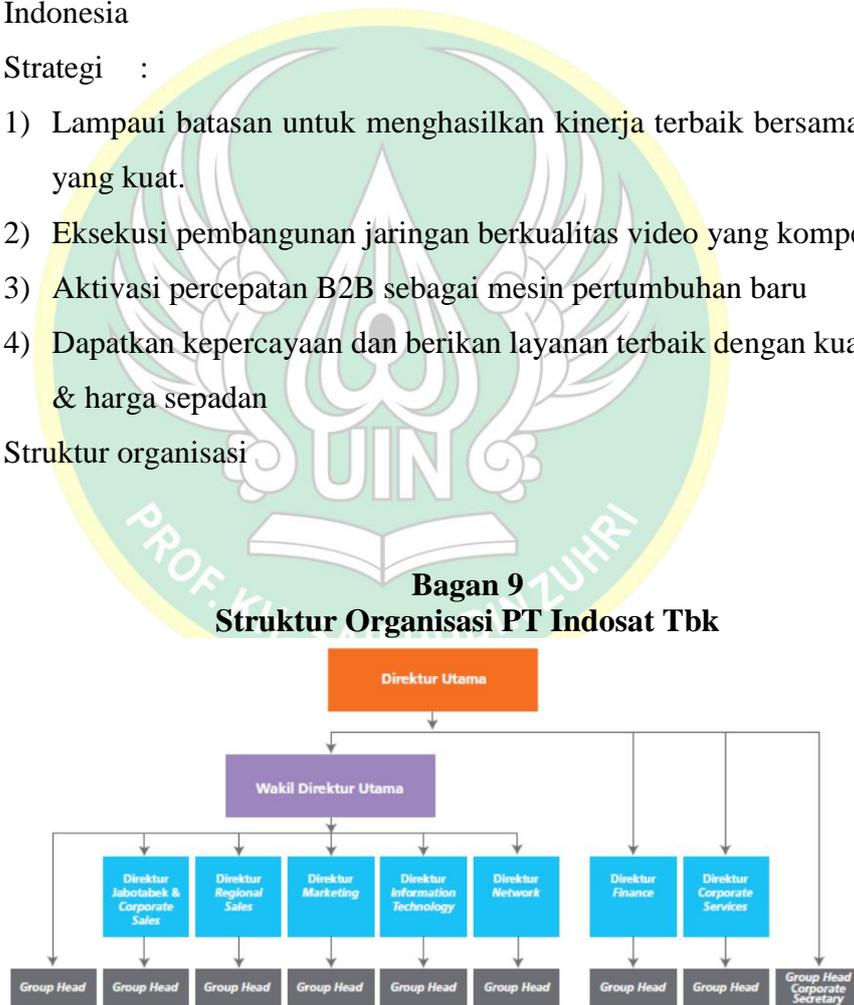
b. Visi dan Strategi

Visi : Menjadi perusahaan telekomunikasi digital terdepan di Indonesia

Strategi :

- 1) Lampaui batasan untuk menghasilkan kinerja terbaik bersama tim yang kuat.
- 2) Eksekusi pembangunan jaringan berkualitas video yang kompetitif
- 3) Aktivasi percepatan B2B sebagai mesin pertumbuhan baru
- 4) Dapatkan kepercayaan dan berikan layanan terbaik dengan kualitas & harga sepadan

c. Struktur organisasi



Bagan 9
Struktur Organisasi PT Indosat Tbk

Sumber: indosatooredoo.com

9. PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

a. Sejarah

PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry merupakan perusahaan yang memiliki usaha pembuatan bubur kertas hingga menjadi kertas. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1974, tepatnya di tanggal 13 Februari. Pada tahun 1976 perusahaan mulai melakukan kegiatan bisnisnya di kantor pusat yang terletak di Jambi, Sumatera. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan hasil penanaman modal oleh Pemerintah Indonesia di dalam negeri (asiapulppaper.com).

b. Visi dan Misi

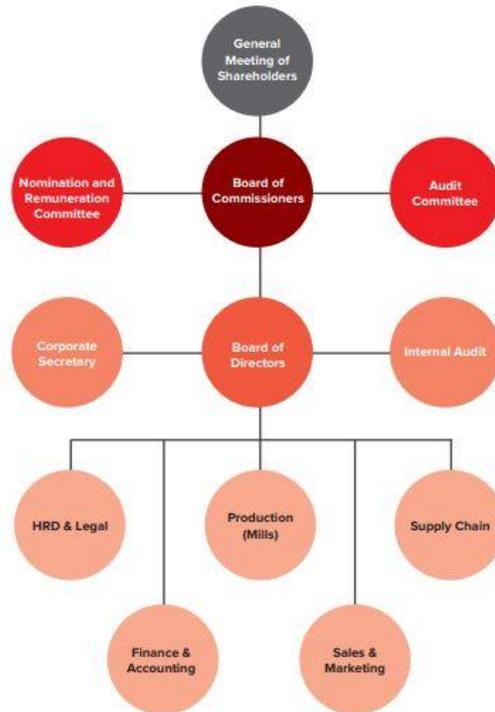
Visi : Menjadi yang terdepan di bidang pulp dan kertas dengan memberikan yang terbaik bagi pelanggan, masyarakat, para karyawan serta pemegang saham secara bertanggung jawab dan berkelanjutan.

Misi ;

- 1) Meningkatkan pangsa pasar di seluruh dunia
- 2) Menggunakan teknologi mutakhir dalam mengembangkan produk baru serta penerapan efisiensi pabrik
- 3) Meningkatkan sumber daya manusia melalui pelatihan
- 4) Mewujudkan komitmen usaha berkelanjutan di semua kegiatan operasional

c. Struktur Organisasi

Bagan 10
Struktur Organisasi PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry



Sumber: asiapulppaper.com

10. PT Medco Power Indonesia

a. Sejarah

PT Medco Power Indonesia (MPI) didirikan pada tahun 2004 dengan tujuan untuk menjadi penyedia listrik yang andal di Indonesia untuk mendukung dalam mengatasi masalah pertumbuhan listrik nasional. Langkah awal dari perjalanan MPI dalam menyediakan dan mendistribusikan pasokan listrik dimulai di Batam melalui PT Mitra Energi Batam. MPI Kemudian memiliki dan mengoperasikan dua pembangkit listrik di Palembang melalui PT Energi Prima Elektrika dan PT Multidaya Prima Elektrindo (medcopower.co.id).

b. Visi dan misi

Visi : Menjadi produsen listrik mandiri yang bersih dan perusahaan jasa pengoperasian dan pemeliharaan yang terpercaya.

Misi :

- 1) Mengembangkan dan mengoperasikan IPP di bidang gas alam, panas bumi, fasilitas infrastruktur terbarukan dan gas lainnya.
- 2) Menjadi perusahaan nasional terkemuka dalam menyediakan layanan O&M yang unggul dan terintegrasi untuk bisnis ketenagalistrikan.
- 3) Memberikan portofolio investasi yang berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan.

c. Struktur organisasi



Sumber: medcopower.co.id

11. PT Perusahaan Listrik Indonesia (Persero)

a. Sejarah

Pada awalnya, sebelum Indonesia merdeka Belanda telah mendirikan pembangkit listrik untuk keperluannya sendiri utamanya untuk menjadi sumber listrik dari pabrik gula. Pada tahun 1942 hingga tahun 1945, terjadi perubahan pengelola perusahaan-perusahaan dari

Belanda. Kemudian pengalihan kekuasaan ini terjadi kembali pada Agustus 1945 dari pemerintah Jepang ke Pemerintah Indonesia. Pada saat inilah delegasi Buruh/Pegawai listrik dengan didampingi pimpinan KNI pusat menemui Presiden Soekarno dengan tujuan untuk memberikan kewenangan atas pengelolaan perusahaan-perusahaan tersebut ke Pemerintah Indonesia (web.pln.co.id).

Pada tanggal 27 Oktober 1945, Presiden Soekarno dibawah Departemen Pekerjaan Umum dan Tenaga mendirikan Jawatan Listrik dan Gas yang memiliki kapasitas pembangkit listrik sebesar 157,5 MW. Kemudian pada tanggal 1 Januari 1961, Jawatan ini berubah menjadi Badan Pemimpin Umum Perusahaan Listrik (BPU-PLN). 4 tahun setelahnya, BPU-PLN dibubarkan dan dibentuklah dua perusahaan Negara. Yang pertama adalah Perusahaan Listrik Negara (PLN) memiliki tugas untuk mengelola listrik dan yang kedua adalah Perusahaan Gas Negara (PGN) yang memiliki tugas untuk mengelola gas.

Pada tahun 1972, PLN diamanahi suatu tugas penting yaitu menyediakan listrik bagi seluruh masyarakat Indonesia. Tugas ini diberikan menyusul berubahnya status PLN menjadi Perusahaan Umum (Perum) Listrik Negara. Pada tahun 1994 kembali terjadi perubahan status pada PLN. Setelah sebelumnya berbentuk perum, PLN akhirnya berubah menjadi Perseroan Terbatas.

b. Visi dan Misi

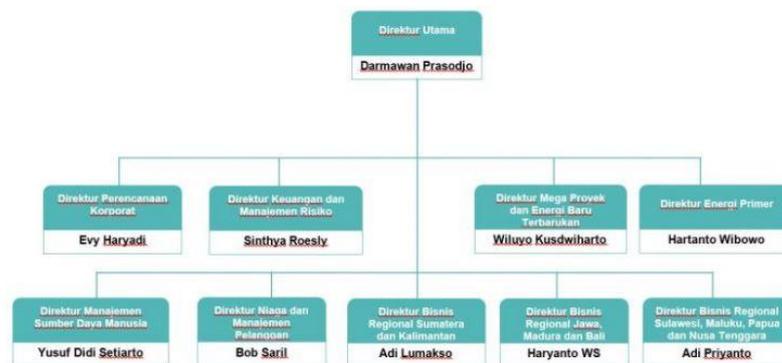
Visi : Menjadi Perusahaan Listrik Terkemuka se-Asia Tenggara dan #1 Pilihan Pelanggan untuk Solusi Energi.

Misi :

- 1) Menjalankan bisnis kelistrikan dan bidang lain yang terkait, berorientasi pada keuasan pelanggan, anggota perusahaan dan pemegang saham.
- 2) Menjadikan tenaga listrik sebagai media untuk meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat.

- 3) Mengupayakan agar tenaga listrik menjadi pendorong kegiatan ekonomi.
 - 4) Menjalankan kegiatan usaha yang berwawasan lingkungan.
- c. Struktur Organisasi

Bagan 12
Struktur Perusahaan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
 Struktur Organisasi



Sumber: pln.co.id

12. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

a. Sejarah

Pada tahun 2009, pemerintah Indonesia menetapkan PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) sebagai perusahaan penggerak pembangunan di Indonesia. Tujuan besar yang ingin dicapai oleh Pemerintah Indonesia adalah agar terwujud suatu bangsa yang layak huni. Setahun setelahnya, PT IFF yang merupakan akan perusahaan PT SMI sukses didirikan sebagai perusahaan patungan dengan tambahan modal pemerintah sebesar 1 triliun. Kemudian pada tahun 2012 PT SMI melakukan ekspansi bisnis dan meluncurkan pilar ketiga perusahaan yaitu Advisory (ptsmi.co.id).

Pada tahun 2015, PT SMI memperoleh izin perluasan sektor keuangan dari OJK. Kemudian di tahun 2017 PT SMI membentuk Unit Usaha Syariah (UUS) yang memiliki tugas memberikan pelayanan

pembiayaan dengan prinsip syariah. Selain itu UUS ini juga turut berpartisipasi dalam pemberian pembiayaan dalam bidang kelistrikan.

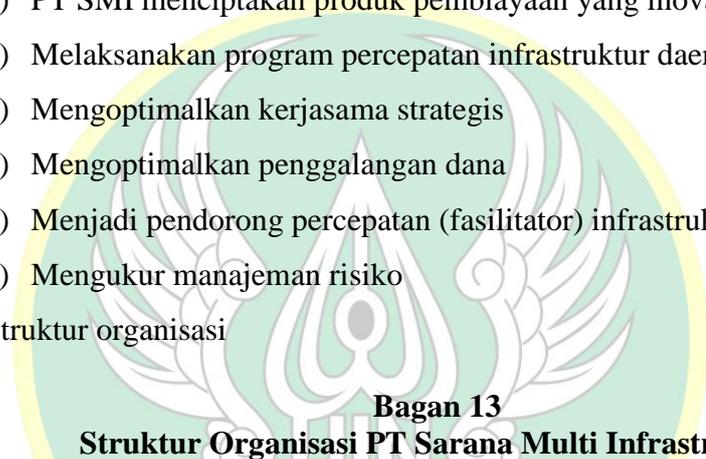
b. Visi dan Misi

Visi : Membantu membangun masa depan yang lebih baik bagi Indonesia dan masyarakatnya serta memberikan inisiatif dan mitra pemerintahan untuk membantu mempercepat pertumbuhan melalui solusi berkelanjutan yang inovatif untuk kebutuhan pembangunan Indonesia.

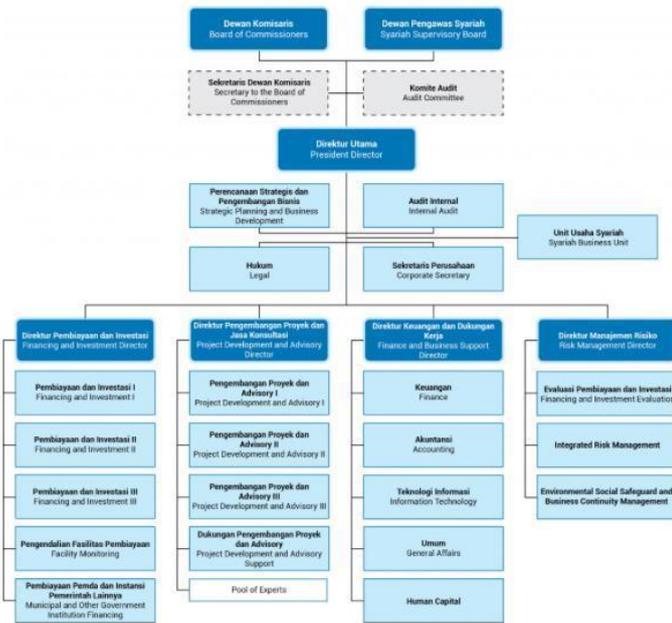
Misi :

- 1) PT SMI menciptakan produk pembiayaan yang inovatif
- 2) Melaksanakan program percepatan infrastruktur daerah
- 3) Mengoptimalkan kerjasama strategis
- 4) Mengoptimalkan penggalangan dana
- 5) Menjadi pendorong percepatan (fasilitator) infrastruktur
- 6) Mengukur manajemen risiko

c. Struktur organisasi



Bagan 13
Struktur Organisasi PT Sarana Multi Infrastruktur



Sumber: ptsmi.co.id

13. PT Sumberdaya Sewatama

a. Sejarah

PT Sumberdaya Sewatama didirikan pada tanggal 31 Januari 1992. Pada awal pendiriannya, PT Sumberdaya Sewatama merupakan perusahaan sederhana yang menjadi penyedia jasa penyewaan genset untuk keperluan korporasi. Kini, PT Sumberdaya Sewatama telah menjadi perusahaan terkemuka dalam penyediaan beragam solusi kelistrikan di Indonesia melalui pengadaan listrik serta jasa dan konsultasi pengadaan listrik (www.idx.co.id).

Operasional dan kegiatan PT Sumberdaya Sewatama mencakup Seluruh Indonesia, dengan proyek-proyek yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia. PT Sumberdaya Sewatama memiliki kantor pusat di Jakarta. Selain itu PT Sumberdaya Sewatama juga memiliki 4 kantor perwakilan dan 4 depot yang didukung oleh sekitar 1.106 tenaga terampil, serta kapasitas pembangkitan mencapai sekitar 1000 MW.

b. Visi dan Misi

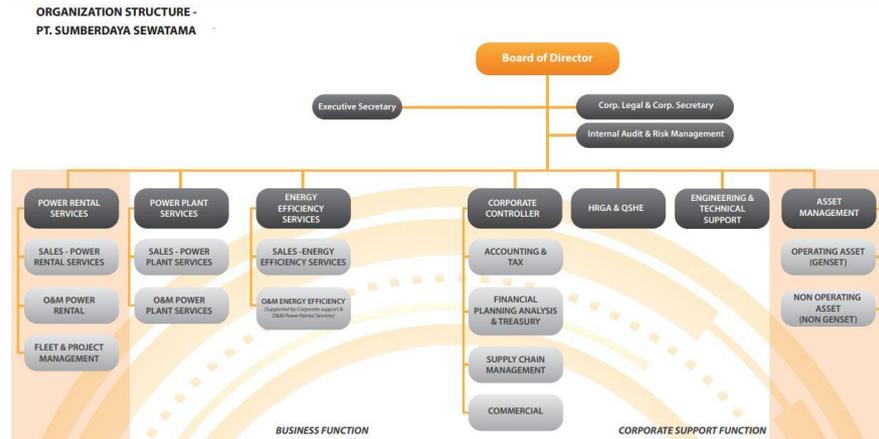
Visi: Menjadi perusahaan penyedia layanan terpadu dalam industri kelistrikan yang terdepan dan menjadi pilihan utama pelanggan

Misi:

- 1) Secara terus menerus menciptakan lapangan kerja yang layak dan berkualitas bagi sebanyak mungkin rakyat Indonesia
- 2) Selalu memastikan pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan dan menguntungkan yang memaksimalkan nilai pemegang saham
- 3) Senantiasa menyediakan solusi-solusi bernilai tambah yang akan mengoptimalkan kepuasan pelanggan
- 4) Secara aktif terlibat dalam masyarakat sebagai warga korporat yang baik

c. Struktur organisasi

Bagan 14
Struktur Organisasi PT Sumberdaya Sewatama



Sumber: sewatama.com

14. PT Timah (Persero) Tbk

a. Sejarah

Pada era kolonial, terdapat 3 perusahaan tambang timah yang ada di Indonesia yaitu Bangka Tin Winning Bedrijf (BTW), Gemeenschaappelijke Mijnbouw Maatschaappij Billiton (GMB), dan Singkep Tin Exploitative Maatschappij (SITEM). Selanjutnya di tahun 1953 hingga 1958 BTW, GBM, dan SITEM disatukan dan namanya berubah. BTW namanya berganti menjadi PN Tambang Timah Bangka, GMB berubah nama menjadi PN Tembng Timah Belitung, dan SITEM berganti nama PN Tambang Timah Singkep (timah.com).

Pemerintah membentuk Badan Pimpinan Umum Perusahaan Negara Tambang-Tambang Timah (BPU PN Tambang Timah) di tahun 1961 dengan tujuan sebagai koordinator perusahaan tambang timah yang sudah ada. Lalu pada tahun 1968 perusahaan tambang timah yang ada itu disatukan menjadi Perusahaan Negara (PN) Tambang Timah. Kemudian, tahun 1976 PN Tambang Timah berganti nama menjadi PT

B. Analisis Data dan Hasil Penelitian

Data-data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data yang berjenis sekunder yang didapatkan dari situs resmi IDX dan PEFINDO. Variabel yang digunakan yaitu variabel Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel bebas (independen) dan rating obligasi syariah menjadi variabel terikat (dependen). Alat pengelolaan data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu Microsoft Excel dan IBM SPSS Statistic 25. Mengenai hasil dan analisis dari pengujian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Tabel 10
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RAT	42	0	1	.79	.415
LIK	42	.06583	2.85766	.9870472	.70506102
PROF	42	-.47135	.86356	.0275436	.18803874
LEV	42	.35576	2.89987	.7990847	.48120850
PPR	42	-.37238	.35362	.0495555	.15449313
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Output SPSS

Keterangan :

RAT : Rating obligasi syariah

LIK : Likuiditas

PROF: Profitabilitas

PPR : Pertumbuhan perusahaan

Tabel diatas menunjukkan banyaknya data yang dipakai yaitu sebanyak 42 sampel selama periode 2018-2020. Dari hasil perhitungan diketahui nilai minimum *rating* obligasi adalah 0 yang berarti obligasi termasuk kategori *Non-investment grade*. Nilai maksimum *rating* adalah 1 yang berarti obligasi syariah tersebut masuk kedalam kategori *Investment grade*.

Likuiditas mempunyai nilai terkecil/minimum sebesar 0,06583 yang didapatkan dari nilai likuiditas PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMII) pada tahun 2018. Nilai terbesar/maksimum likuiditas yang besarnya 2,85766 didapatkan dari PT Medco Power Indonesia (MEDP) pada tahun 2019. Nilai Rata-rata/*mean* dari variabel likuiditas perusahaan yang diteliti adalah 0,9870472 sementara standar deviasinya sebesar 0,70506102. Dapat dilihat bahwa nilai dari standar deviasi pada penelitian ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal ini memiliki makna bahwa tidak terdapat ketimpangan yang cukup besar pada sebaran taraf rasio likuiditas yang terbesar dengan yang terkecil selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2020.

Profitabilitas memiliki nilai terkecil/minimum sebesar -0,47135 yang didapatkan dari PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) pada tahun 2019. Nilai tertinggi/maksimum pada variabel profitabilitas senilai 0,86356 yang didapatkan oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2019. Nilai rata-rata/*mean* dari profitabilitas perusahaan sampel adalah 0,0275436, sementara itu standar deviasinya yaitu 0,18803874. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata/*mean*, yang artinya terdapat ketimpangan yang cukup besar pada sebaran nilai rasio profitabilitas terkecil dan terbesar selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2020.

Leverage dalam penelitian ini mempunyai nilai terkecil/minimum adalah 0,35576 yang didapatkan oleh PT Global Mediacom Tbk (BMTR) pada tahun 2020. Nilai maksimum *leverage* adalah 2,89987 yang didapatkan dari PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) di tahun 2020. Nilai rata-rata/*mean* dari variabel *leverage* adalah 0,7990847, sementara standar deviasinya adalah 0,48120850. Nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata/*mean* yang berarti tidak terdapat ketimpangan yang cukup besar pada sebaran nilai rasio *leverage* terkecil dan terbesar selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2020.

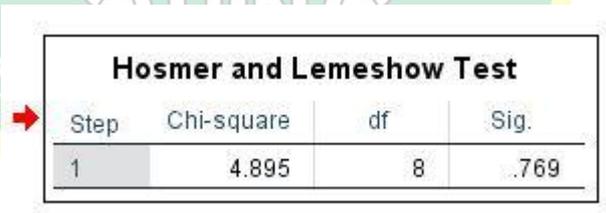
Pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai terkecil/minimum - 0,37238 yang didapatkan dari PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) di tahun 2019. Nilai terbesar/maksimum pada pertumbuhan perusahaan adalah 0,35362 yang didapatkan oleh PT Angkasa Pura I (Persero) (APAI) di tahun 2019. Nilai rata-rata/*mean* variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,0495555 sementara standar deviasinya adalah 0,15449313. Dapat dilihat bahwa standar deviasinya lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata yang artinya terdapat ketimpangan yang cukup besar pada sebaran nilai rasio pertumbuhan perusahaan terkecil dan terbesar pada periode tahun 2018-2020.

2. Analisis Regresi Logistik

a. Menguji kelayakan model regresi

Cara untuk menguji apakah model regresi telah layak untuk digunakan adalah dengan melihat nilai yang terdapat di tabel *Hosmer and Lemeshow Test*. Nilai yang dimaksud adalah nilai signifikansi.

Tabel 11
Hosmer and Lemeshow Test



Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.895	8	.769

Sumber: Output SPSS

Dapat dilihat bahwa signifikansi memiliki nilai 0,769 dimana nilai ini lebih tinggi dari $\alpha=5\%$ atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang telah terbentuk memiliki kemampuan untuk memperkirakan nilai observasi didalam penelitian ini.

b. Menguji keseluruhan model

Cara untuk menguji keseluruhan model adalah dengan melihat nilai -2 log likelihood yang terdapat dalam block number=0 dan nilai -2 log likelihood yang terdapat dalam block number=1.

Nilai -2 log likelihood yang terdapat di block = 0 ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 12

Iteration History Block 0

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0		
1	43.823	1.143
2	43.645	1.293
3	43.645	1.299
4	43.645	1.299

a. Constant is included in the model.
 b. Initial -2 Log Likelihood: 43.645
 c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output SPSS

Sementara nilai -2 log likelihood yang terdapat di block number = 1 tampak dalam tabel dibawah ini:

Tabel 13

Iteration History Block 1

Iteration	-2 Log likelihood	Constant	LIK	PROF	LEV	PPR
Step 1						
1	29.569	2.051	.091	-1.267	-1.460	4.117
2	25.779	2.756	.158	-2.155	-1.938	7.647
3	25.122	3.108	.222	-2.572	-2.168	9.993
4	25.088	3.194	.255	-2.624	-2.234	10.670
5	25.088	3.199	.258	-2.624	-2.238	10.715
6	25.088	3.199	.258	-2.624	-2.238	10.716

a. Method: Enter
 b. Constant is included in the model.
 c. Initial -2 Log Likelihood: 43.645
 d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output SPSS

Nilai -2 log likelihood yang terdapat pada block number = 0 yaitu 43,823 sedangkan nilai -2 log likelihood yang terdapat pada

block number=1 yaitu 25,088. Bisa dilihat bahwa terjadi penurunan nilai dari -2 log likelihood pada block number=0 dengan block number=1. Penurunan nilai ini menunjukkan bahwa model *fit* dengan data. Artinya bahwa penambahan-penambahan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan ke dalam model penelitian akan memperbaiki model menjadi *fit* dalam penelitian.

c. Uji koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai *Nagelkerke R square*. Nilai *Nagelkerke R Square* digunakan untuk menunjukkan sebesara besar kemampuan yang dimiliki oleh variabel bebas/independen dalam mendeskripsikan variabel terikat/dependen.

Tabel 14
Model Summary

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	25.088 ^a	.357	.553

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output SPSS

Dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,553 dimana nilai ini lebih tinggi dari $\alpha=5\%$ atau 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 55%.

d. Model regresi yang terbentuk dan uji hipotesis

Model regresi logistik yang terbentuk dapat dilihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variable in the Equation*. Model regresi yang berhasil dibentuk dalam *Variable in the equation* untuk penelitian ini yaitu:

$$RAT = 3,199 + 0.258LIK - 2,624PROF - 2,238LEV + 10,716PPR$$

Keterangan:

- LIK : Likuiditas
 PROF : Profitabilitas
 LEV : Leverage
 PPR : Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 15
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	LIK	.258	.891	.084	1	.772	1.295	.226	7.428
	PROF	-2.624	2.713	.935	1	.333	.073	.000	14.783
	LEV	-2.238	1.164	3.698	1	.054	.107	.011	1.044
	PPR	10.716	4.713	5.169	1	.023	45051.025	4.385	462858201.4
Constant		3.199	1.484	4.649	1	.031	24.508		

a. Variable(s) entered on step 1: LIK, PROF, LEV, PPR.

Sumber: Output SPSS

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat derajat kesalahan sebesar 5%. Hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai signifikansi (*sig.*) dari Likuiditas sebesar $0,772 > 0,05$ maka Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang menonjol/signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
- 2) Nilai signifikansi (*sig.*) dari Profitabilitas yaitu $0,333 > 0,05$ maka Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang menonjol/signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
- 3) Nilai signifikansi (*sig.*) dari *Leverage* yang sebesar $0,054 > 0,05$ maka *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang menonjol/signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
- 4) Nilai signifikansi (*sig.*) dari Pertumbuhan perusahaan yaitu $0.023 < 0,05$ maka Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.

Selanjutnya melakukan interpretasi atas nilai *odds ratio* yang terdapat dalam tabel diatas. Hasil interpretasinya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai likuiditas perusahaan sampel dapat bertambah sebesar 1 unit, perusahaan sampel tersebut akan cenderung 1,295 kali untuk *rating* obligasi syariahnya masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
- 2) Jika nilai profitabilitas perusahaan sampel bertambah sebesar 1 unit, perusahaan sampel tersebut akan cenderung 0,073 kali (lebih rendah) untuk *rating* obligasi syariahnya masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
- 3) Jika jumlah *leverage* perusahaan sampel bertambah nilainya sebesar 1 unit, perusahaan sampel tersebut akan cenderung 0,107 kali (lebih rendah) untuk *rating* obligasi syariahnya masuk kedalam kategori *Investment Grade*.
- 4) Jika jumlah pertumbuhan perusahaan bertambah 1 unit maka perusahaan akan cenderung 45051,025 kali untuk *rating* obligasi syariahnya masuk kedalam kategori *Investment Grade*.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh nilai Likuiditas terhadap *rating* obligasi syariah

Likuiditas merupakan salah satu rasio yang dipergunakan oleh perusahaan untuk melihat kemampuannya dalam melunasi hutang jangka pendek (kurang dari satu tahun) atau hutang yang segera jatuh tempo. Penelitian ini memakai Rasio Lancar/*Current Ratio* untuk mengukur likuiditas perusahaan. *Current Ratio* membandingkan nilai aset lancar dengan hutang lancar perusahaan di suatu periode. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan, peringkat obligasinya akan semakin tinggi.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, didapatkan tingkat signifikansi 0,772 yang berarti likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Dengan demikian maka tingginya likuiditas suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan peningkatan *rating* obligasi syariah pada perusahaan tersebut.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Ratna Puji Astuti pada tahun 2017 yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *rating sukuk*. Apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka perusahaan tersebut dianggap baik karena mampu melunasi hutang yang segera jatuh tempo dengan menggunakan harta (yang masuk kategori harta lancar) yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai likuiditas, maka *rating* obligasi syariahnya akan semakin baik.

Secara statistik, likuiditas suatu perusahaan tidak dapat digunakan memprediksi peringkat obligasi syariahnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dinilai sebagai perusahaan yang baik karena mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar dari perusahaan tersebut. Akan tetapi, likuiditas yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya masalah seperti penumpukan kas perusahaan. Masalah seperti penumpukan kas perusahaan ini mengindikasikan manajemen perusahaan tidak mampu untuk mengelola asetnya dengan efisien. Selain penumpukan kas, masalah lain yang mungkin terjadi adalah banyaknya piutang yang tidak mampu diubah menjadi kas karena debitur yang tidak bisa membayar, persediaan yang tertahan di gudang, pemanfaatan kredit dengan bunga 0% dari pemasok yang tidak efektif, dan juga minimnya hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2011: 128).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Endah Winanti, Siti Nurlela, dan Kartika Hendra Titisari pada tahun 2017 yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *rating sukuk*. Penelitian Tisyia Ulya Lukman pada tahun 2017 menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Lila Faradilla Indi pada tahun 2018 memberikan kesimpulan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *rating* obligasi perusahaan perbankan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah

Profitabilitas merupakan alat yang dipergunakan suatu perusahaan untuk melihat kemampuannya dalam menghasilkan laba. Penelitian ini memakai *Return On Assets* (ROA) untuk melihat profitabilitas perusahaan-perusahaan yang diteliti. ROA membandingkan jumlah laba setelah pajak dengan jumlah aset perusahaan pada periode tertentu.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, didapatkan tingkat signifikansi 0,333 yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Dengan demikian maka tingginya profitabilitas suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan *rating* obligasi syariah pada perusahaan tersebut.

Laba tinggi yang berhasil didapatkan oleh suatu perusahaan belum tentu menjadikan perusahaan tersebut memiliki peringkat obligasi yang baik. Hal ini dapat terjadi jika pertumbuhan rata-rata aset perusahaan lebih tinggi dari pertumbuhan laba bersih perusahaan. Laba bersih yang tinggi akan membuat perusahaan mampu untuk membayar bunga periodik serta membayar pokok obligasi pada saat jatuh tempo, tetapi jika di periode tersebut aset perusahaan juga mengalami kenaikan yang lebih tinggi dari laba bersihnya maka rasio profitabilitasnya akan menurun.

Selain itu, ROA juga dianggap kurang tepat untuk digunakan sebagai alat untuk mengukur rasio profitabilitas. Hal ini dikarenakan ROA mengukur tingkat pengembalian atas aset yang telah diinvestasikan. ROA lebih tepat untuk digunakan sebagai alat untuk menilai seberapa efektif pihak manajemen perusahaan dalam melakukan pengelolaan terhadap asetnya atau untuk menilai seberapa tinggi kemampuan pengembalian aset (Lukman, 2017).

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dibuat oleh Agung Edy Wibowo dan Linawati pada tahun 2020 yang memperoleh hasil ROA tidak memiliki pengaruh yang menonjol/signifikan terhadap *rating* obligasi perusahaan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 memberikan kesimpulan yaitu profitabilitas tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi. Penelitian Dwi Yudhistira Kristanto pada tahun 2018 memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diwakili oleh nilai ROA tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *rating* obligasi syariah

Leverage yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besarnya suatu perusahaan dibiayai dengan hutang. Penelitian ini menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) untuk mengukur *leverage* perusahaan yang diteliti. DAR membandingkan nilai total hutang perusahaan dengan total asetnya.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, didapatkan tingkat signifikansi sebesar 0,054 yang berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Dengan demikian tingginya *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap kemungkinan penurunan *rating* obligasi syariah perusahaan tersebut.

Leverage perusahaan bukan menjadi determinan utama bagi PEFINDO untuk melakukan pemeringkatan. Hal ini dapat disebabkan karena *leverage* hanyalah salah satu komponen saja dari banyaknya komponen-komponen lain dalam suatu profil keuangan perusahaan (Ramdani & Iswanaji, 2018). Hutang yang terdapat pada perusahaan yang diperingkat PEFINDO masih tergolong aman. Meskipun hutang yang ada tergolong besar, namun hutang ini tidak berpotensi untuk membuat perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sulit dan tidak juga mengarah kekebangkrutan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dibuat oleh Deni Ramadani dan Chaidir Iswanji pada tahun 2018 yang menyatakan bahwa *leverage* (baik yang diprosikan dengan rasio hutang terhadap modal, rasio hutang terhadap aset, derajat *leverage* keuangan, dan rasio cakupan hutang) tidak memberikan pengaruh terhadap *rating* obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Ni Made Sri dan Ida Bagus Badja dalam penelitiannya ditahun 2016 menunjukkan hasil bahawa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan.

4. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang dipergunakan untuk menentukan apakah sebuah perusahaan bertumbuh atau tidak. Penelitian ini menggunakan perbandingan perubahan aset pada periode penelitian dengan jumlah aset ditahun tersebut.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh nilai *sig.* sebesar 0,023 yang artinya pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Artinya kenaikan pada rasio pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh dan menjadi pertimbangan dalam menentukan *rating* obligasi syariah suatu perusahaan.

Perumbuhan perusahaan adalah variabel yang juga diperhitungkan oleh PT PEFINDO untuk menentukan peringkat obligasi syariah. Apabila pertumbuhan perusahaan nilainya positif (terjadi peningkatan aset), maka *rating* obligasi perusahaan tersebut juga akan bernilai bagus dan dapat masuk kedalam kategori *Investment Grade*. Pertumbuhan perusahaan yang menunjukkan nilai positif menggambarkan bahwa kondisi keuangan perusahaan pada saat itu termasuk baik dan terus bertumbuh dari tahun ke tahun, hal inilah yang menjadi signal positif perusahaan tersebut. Sehingga apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, *rating* obligasi syariah yang didapatkan akan bagus (Novitasari, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tisya Ulya Lukman pada tahun 2017 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Ismelia Novitasari pada tahun 2019 juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO.

D. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan sebagai berikut:

1. Peneliti hanya menggunakan data rasio keuangan selama 3 tahun, sehingga dimungkinkan terjadi perbedaan hasil penelitian jika menggunakan data rasio selama 5 atau 10 tahun.
2. Peneliti menggunakan seluruh sektor perusahaan untuk sampel, sehingga dimungkinkan terjadi perbedaan hasil penelitian jika menggunakan hanya salah satu sektor missal sektor keuangan saja.
3. Peneliti hanya memasukan variabel keuangan, sedangkan terdapat variabel non-keuangan yang juga memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap *rating* obligasi syariah pada perusahaan sampel. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai *sig.* sebesar 0,772 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga H₀ diterima dan H_a ditolak.
2. Tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *rating* obligasi syariah pada perusahaan sampel. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai *sig.* 0,333 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga H₀ diterima dan H_a ditolak.
3. Tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap *rating* obligasi syariah pada perusahaan sampel. Hal ini dapat dilihat dari nilai *sig.* 0,054 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga H₀ diterima dan H_a ditolak.
4. Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *rating* obligasi syariah pada perusahaan sampel. Hal ini dapat dilihat dari nilai *sig.* 0,023 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga H_a diterima dan H₀ ditolak.

B. Saran

1. Bagi perusahaan penerbit obligasi syariah

Perusahaan penerbit obligasi syariah perlu mengetahui variabel apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah perusahaan. Ketika perusahaan sudah mengetahui variabel mana saja yang memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi syariahnya, maka perusahaan bisa fokus untuk selalu memperhatikan nilai pada variabel-variabel yang memiliki pengaruh tersebut. Dengan hal ini maka perusahaan bisa meningkatkan peringkat obligasinya dan juga mempertahankan *rating* yang baik pada obligasi syariah yang dikeluarkannya.

2. Bagi investor

Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang sedang berkembang. Perkembangannya dalam 3 tahun terakhir juga lebih signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, hal ini ditandai dengan banyaknya obligasi yang *outstanding*. Investor harus mengetahui obligasi mana yang masuk dalam kategori *Investment Grade*. Hal ini penting mengingat tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Apabila obligasi syariah yang dibeli adalah obligasi syariah yang memiliki peringkat *Non-Investment Grade*, bukan tidak mungkin perusahaan justru akan mendapatkan kerugian.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel keuangan lain seperti solvabilitas, ukuran perusahaan, dan lainnya. Selain itu variabel non-keuangan juga dapat dimasukan sebagai variabel yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah suatu perusahaan seperti *audit tenure*. Peneliti juga bisa melakukan penelitian dengan objek penelitian pada satu sektor saja, missal sektor keuangan, manufaktur, dan sebagainya. Periode penelitian juga bisa ditambahkan, misalnya 5 atau 10 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- ACC. 2021. "Riwayat Singkat Perusahaan" diakses pada 3 Oktober 2021 dari <https://web.acc.co.id/tentang-kami/riwayat-singkat-perusahaan>, diakses pada Pukul 11.00.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). 2010. "Investment Sukuk", dalam *Shari'a Standard No. 17*.
- Adira Finance. 2021. "Informasi Umum" diakses pada 3 Oktober 2021 dari https://www.adira.co.id/informasi_umum, diakses pada 10.00.
- Afiani, D. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk", dalam *Accounting Analysis Journal*, 2(1), 111–113.
- Amir, Amri, Junaidi & Yulmardi. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Penerapannya*. Bogor: IPB Press.
- Amirin, M. Tatang. 1995. *Menyusun Rencana Penelitian*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Angkasa Pura I. 2018. "Sejarah" diakses pada 3 Oktober 2021 dari <https://apl.co.id/id/about/our-history>, diakses pada Pukul 10.30.
- APP Sinarmas. 2021. "Tentang kami" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://asiapulppaper.com/in/tentang-kami>, diakses pada 10.30.
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. 2014. "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia", dalam *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 1–15.
- Astuti, R. P. 2017. "Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk", dalam *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), 80–94.
- Brigham, Eugene & Joel F Huston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Choriliyah, Siti dkk. 2016. "Reaksi Pasar Modal terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia", dalam *Journal of Economic Education*, Vol. 5, No. 1.
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018", dalam *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Estiyanti, Ni Made & Gerianta, Yasa W. 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia", dalam *Jurnal Universitas Udayana*.
- Fachrurrozie, T & Jayanto, P. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening", dalam

Accounting Analysis Journal, Vol. 3, No. 1.

- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Fahmi, Irham. 2020. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. No 32/DSN-MUI/XI/2002 Tentang Obligasi Syariah.
- Fauziah, Y. 2014. "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi", dalam *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, Vol. 2, No. 1. Kurniawan,
- Beni. 2014. *Ekonomi dan Bisnis Islam*. Sukabumi: CV Al Fath Zumar.
- Firdaus, Muhammad, dkk. 2005. *Konsep Dasar Obligasi Syariah*. Jakarta: RENAISSAN.
- Firdaus, Muhammad, dkk. 2005. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta: RENAISSAN.
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. 2020. "Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah", dalam *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Maturity* dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia", dalam *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 643–673.
- IDX. 2021. "Laporan Keuangan dan Tahunan" diakses pada 11 September 2021 dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, diakses pada Pukul 13.00.
- IDX. 2021. "Profil perusahaan Tercatat" diakses pada 9 September 2021 dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>, diakses pada Pukul 10.00.
- Indosat Ooredoo. 2021. "Sekilas Tentang Perusahaan" diakses pada 4 Oktober dari <https://indosatooredoo.com/portal/id/corporatecompany>, diakses pada Pukul 15.00.
- Irfan, Ali. 2002. "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi", dalam *Jurnal Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX, No. 2.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

- Khیارudin & Wandita. 2017. "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia", dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. 2016. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", dalam *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25.
- Lisa, Oyong. 2012. "Asimetri Informasi dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan dalam Hubungan Keagenan", dalam *Jurnal WIGA*, Vol. 2, No. 1.
- Lukman, T. 'Ulya. 2017. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia", dalam *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia (JAAI)*.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh & Cahyonowati. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", dalam *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 1, No. 1.
- Mamduh, M. H & Abdul Halim. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: KENCANA.
- Masykurah, A., & Gunawan, E. 2019. "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi syariah (Studi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018)", dalam *Jurnal Prespektif Ekonomi Darussalam*, 1(2), 258–270.
- Maybank. 2020. "Tentang Kami" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://www.maybank.co.id/corporateinformation>, diakses pada 10.00.
- MedcoEnergi Power. 2021. "Tentang kami" diakses pada 4 Oktober 2021 dari https://www.medcopower.co.id/about_us, diakses pada Pukul 11.00
- Meirinaldi, & Astuti, P. 2017. "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)", dalam *Jurnal Ekonomi*, 19(2), 198–209.
- Melis, Kalia. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk", dalam *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 3, No. 2.
- MNC Media. 2021. "Sejarah dan Jejak Langkah" diakses pada 3 Oktober 2021 dari <https://mediacom.co.id/page/about/company-history-and-milestones>, diakses pada Pukul 12.00.
- Muhammad, R., & Biyantoro, C. T. S. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating)", dalam *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*,

4(2), 187–200.

- Narandika, H. M., Sanusi, F., & Utami, I. 2016. “Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)”, dalam *SAINS: Jurnal Manajemen*.
- Novitasari, Ismelia. 2019. “Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi (Studi pada perusahaan non-keuangan dan perbankan yang mengeluarkan obligasi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017)”, dalam *Jurnal Mahasiswa FEB UB*.
- OJK. 2016. *Mengenal Pasar Modal Syariah*. Jakarta: OJK.
- Partiningsih, D. N. & Asyik N. F. 2016. "Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba sebagai Intervening", dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 5 No 1.
- Pefindo, 2021. "Rating Rationale" diakses pada 8 September 2021 dari <https://www.pefindo.com/pageman/page/rating-rationale.html>, diakses pada Pukul 11.00.
- Pefindo. 2021. "Rating Definitions" diakses pada 8 September 2021 dari <https://www.pefindo.com/fileman/file?file=95>, dikses pada pukul 10.00.
- PLN. 2021. "Profil Perusahaan" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://web.pln.co.id/tentang-kami/profil-perusahaan>, diakses pada Pukul 11.30.
- Pratikno, Budi. 2013. *Analisis Data Kuantitatif dengan IBM SPSS Statistik 20*. Purwokerto: Penerbit STAIN Press.
- PT SMI. 2021. "Sekilas PT SMI" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://ptsmi.co.id/sekilas-pt-smi>, diakses pada Pukul 12.00.
- Purnamawati, Indah. 2013. “Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)”, dalam *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, Vol. 11, No, 1.
- Raharjaputra, S Hendra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahmadi. 2011. *Pengantar Metodologi Penelitian*. Banjarmasin: Antasari Press.
- Rahmawati dkk. 2007. “Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, dalam *JRAI*, Vol. 10, No. 1.
- Ramdani, D., & Iswanaji, C. 2018. “Dinamika Struktur Leverage dan Rating Obligasi Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, dalam *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(2), 71–77.

- Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan", dalam *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5041–5069.
- Setiawanta, Yulita. 2019. "Apakah Sinyal Kinerja Keuangan Masih Terkonfirmasi?: Studi Empiris Lembaga Keuangan di PT. BEI", dalam *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 22, No. 2.
- Setiawati, L., Juhendi, N., & Yusuf, B. P. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Peringkat Obligasi Bank Konvensional Periode 2015-2019", dalam *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Publik*, 1(1), 78–92.
- Setyaningrum, R.M & Sari, A. Y. 2011. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Food and Beverages yang Go Public di BEI", dalam *The Indonesian Accounting Review* Vol 1, No 2, pages 83-96.
- Sewatama. 2021. "Tentang kami" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://sewatama.com/id/tentangkami>, diakses pada Pukul 16.00.
- Sinambila, Lijan Poltak. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Soemitro, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Spence. 1973. "Job Market Signalling: The Quarterly Journal of Economic", dalam *The MIT Press*. August. Vol 87 No. 3.
- Sucipta, N. K. S. N., & Rahyuda, H. 2014. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Maturity terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", dalam *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 626–642.
- Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisa.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. 2016. "Dampak rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", dalam *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 8, 332–339.
- Sugiono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V Wiratna. 2019. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*. Yogyakarta: PT. Pustaka Baru.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2016. *Belajar Mudah SPSS untuk Penelitian*. Yogyakarta: Global Media Informasi.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisi.

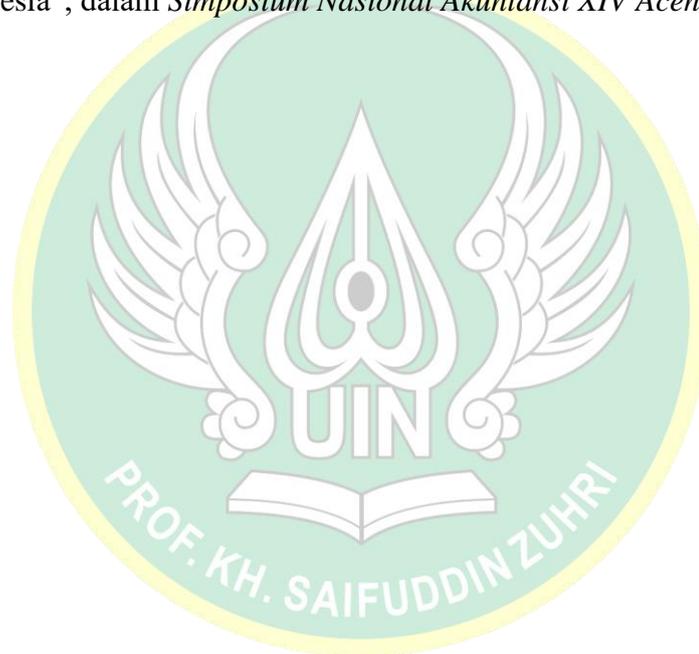
Timah. 2019. "Tentang PT Timah Tbk" diakses pada 4 Oktober 2021 dari <https://timah.com/blog/tentang-kami/tentang-pt-timah-tbk.html>, diakses pada Pukul 14.00.

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Wibowo, A. E., & Linawati. 2020. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia, dalam *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 7(2), 143–152.

Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonesia.

Yuliana, Rika dkk. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", dalam *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*.



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Perusahaan Populasi

No	Nama Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah pada Tahun 2021
1	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
3	PT Aneka Gas Industri
4	PT Angkasa Pura I (Persero)
5	PT Astra Sedaya Finance
6	PT Bank BRISyariah
7	PT Bank CIMB Niaga Tbk
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat
9	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat
10	PT Berlian Laju Tanker
11	PT Bussan Auto Finance
12	PT Elnusa Tbk
13	PT Global Mediacom Tbk
14	PT Indosat Tbk
15	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
16	PT Maybank Indonesia Tbk
17	PT Medco Power Indonesia
18	PT Mora Telematika Indonesia
19	PT Pegadaian (Persero)
20	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
21	PT Polytama Propindo
22	PT Sampoerna Agro Tbk
23	PT Sarana Multi Infrastruktur
24	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)
25	PT Sumberdaya Sewatama
26	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
27	PT Timah (Persero) Tbk
28	PT Wijaya Karya Tbk
29	PT XL Axiata Tbk

Lampiran 2 : Data Seleksi Populasi

Keterangan	Jumlah perusahaan
Jumlah Populasi	29
Tidak memiliki obligasi syariah yang <i>outstanding</i> pada 2018-2020	(8)
	21
Tidak memiliki laporan keuangan di BEI	(4)
	17
Tidak diperingkat oleh PEFINDO	(3)
Sampel Penelitian	14

Lampiran 3 : Data Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADMF	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	APAI	PT Angkasa Pura I (Persero)
4	ASDF	PT Astra Sedaya Finance
5	BLTA	PT Berlian Laju Tanker
6	BMII	PT Maybank Indonesia Tbk
7	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
8	ISAT	PT Indosat Tbk
9	LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
10	MEDP	PT Medco Power Indonesia
11	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
12	SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)
13	SSMM	PT Sumberdaya Sewatama
14	TINS	PT Timah (Persero) Tbk

Lampiran 4: Data Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan pada Perusahaan Sampel

Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	Rating Obligasi	Likuiditas	Profitabilitas	<i>Leverage</i>	Pertumbuhan Perusahaan
PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF	2018	1	0,47150	0,06310	0,77686	0,06793
		2019	1	0,46208	0,05577	0,76995	0,11495
		2020	1	0,48067	0,03473	0,72887	-0,16762
PT Angkasa Pura I (Persero)	APAI	2018	1	0,67178	0,06121	0,52380	0,27802
		2019	1	1,32515	0,03229	0,62651	0,35362
		2020	1	0,81463	-0,04842	0,68631	-0,00490
PT Astra Sedaya Finance	ASDF	2018	1	0,56346	0,03880	0,77627	0,05035
		2019	1	0,54915	0,03448	0,78033	0,02829
		2020	1	0,52884	0,02080	0,78047	-0,01716
PT Global Mediacom Tbk	BMTR	2018	1	1,34867	0,04678	0,50627	0,04598
		2019	1	1,37071	0,07709	0,42393	0,04096
		2020	1	1,86874	0,05687	0,35576	0,06987
PT Maybank Indonesia Tbk	BNII	2018	1	0,89814	0,01521	1,16459	0,02470
		2019	1	0,90171	0,01279	1,18740	-0,04760
		2020	1	0,95461	0,00932	1,18646	0,02449
PT Indosat Tbk	ISAT	2018	1	0,37578	-0,03502	0,77162	0,04892
		2019	1	0,56236	0,02561	0,78178	0,18204
		2020	1	0,42347	-0,01229	0,79430	-0,00055
PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	LPPI	2018	1	2,36093	0,06100	0,54269	0,09703
		2019	1	2,52942	0,07419	0,51741	0,10364
		2020	1	2,60989	0,01007	0,48464	-0,08836
PT Medco Power Indonesia	MEDP	2018	1	1,55447	0,04958	0,69068	0,17485
		2019	1	2,85766	-0,00291	0,70796	0,13494
		2020	1	1,36122	-0,01464	0,71765	0,06345
PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	PPLN	2018	1	0,71829	0,03951	0,37861	0,11112
		2019	1	0,95021	0,00002	0,41366	0,14936
		2020	1	0,64916	0,00397	0,40857	0,00253
PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	SMII	2018	1	0,06583	0,02441	0,43072	0,12832
		2019	1	0,18687	0,02352	0,51392	0,21323
		2020	1	0,39457	0,01512	0,62752	0,32870
PT Sumberdaya Sewatama	SSMM	2018	0	1,97791	-0,09991	1,05419	-0,03171
		2019	0	0,29861	-0,47135	1,55650	-0,37238
		2020	0	1,81889	-0,29498	1,80647	-0,19581
PT Tiga Pilar Food Sejahtera Tbk	AISA	2018	0	0,81286	0,59914	0,58825	-0,08352
		2019	0	0,41136	0,86356	1,88704	0,02894
		2020	0	0,15238	-0,05673	2,89987	0,07629
PT Timah (Persero) Tbk	TINS	2018	1	1,35887	0,01832	0,59605	0,29883
		2019	1	1,02917	-0,03002	0,74174	0,33774
		2020	1	1,11800	-0,02346	0,65972	-0,28699
	BLTA	2018	0	0,61636	-0,0543	0,594	-0,126122

PT Berlian Laju Tanker Tbk	2019	0	0,54564	-0,025	0,54471	-0,055164
	2020	0	0,50596	-0,0414	0,57751	-0,019871

Lampiran 5 : Hasil Penelitian

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RAT	42	0	1	.79	.415
LIK	42	.06583	2.85766	.9870472	.70506102
PROF	42	-.47135	.86356	.0275436	.18803874
LEV	42	.35576	2.89987	.7990847	.48120850
PPR	42	-.37238	.35362	.0495555	.15449313
Valid N (listwise)	42				

Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.895	8	.769

Hasil Uji Keseluruhan Model: Iteration Histor Block 0

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant	
Step 0	1	43.823	1.143
	2	43.645	1.293
	3	43.645	1.299
	4	43.645	1.299

a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 43.645
c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hasil Uji Keseluruhan Model: *Iteration History Block 1*

Iteration History ^{a,b,c,d}							
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	LIK	PROF	LEV	PPR
Step 1	1	29.569	2.051	.091	-1.267	-1.460	4.117
	2	25.779	2.756	.158	-2.155	-1.938	7.647
	3	25.122	3.108	.222	-2.572	-2.168	9.993
	4	25.088	3.194	.255	-2.624	-2.234	10.670
	5	25.088	3.199	.258	-2.624	-2.238	10.715
	6	25.088	3.199	.258	-2.624	-2.238	10.716

a. Method: Enter
 b. Constant is included in the model.
 c. Initial -2 Log Likelihood: 43.645
 d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	25.088 ^a	.357	.553

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hasil Uji Regresi Logistik

Variables in the Equation									
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	LIK	.258	.891	.084	1	.772	1.295	.226	7.428
	PROF	-2.624	2.713	.935	1	.333	.073	.000	14.783
	LEV	-2.238	1.164	3.698	1	.054	.107	.011	1.044
	PPR	10.716	4.713	5.169	1	.023	45051.025	4.385	462858201.4
	Constant	3.199	1.484	4.649	1	.031	24.508		

a. Variable(s) entered on step 1: LIK, PROF, LEV, PPR.

Lampiran 6: Permohonan Persetujuan Judul



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jalan Jenderal Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
Telp: 0281-636624, Fax: 0281-636653; Website: febi.iaipurwokerto.ac.id

Hal : Permohonan Persetujuan Judul Skripsi

Purwokerto, 16 April 2021

Kepada:
Yth. Dekan FEBI
Institut Agama Islam Negeri Purwokerto
Di
Purwokerto

Assalamu 'alatum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Purwokerto:

1. Nama : Anisa Delima Wati
2. NIM : 1717202109
3. Semester : VII
4. Prodi : Perbankan Syariah
5. Tahun Akademik : 2020/2021

Dengan ini saya mohon dengan hormat untuk menyetujui judul skripsi saya guna melengkapi sebagian syarat untuk menyelesaikan studi program S-1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Purwokerto.

Adapun judul skripsi yang saya ajukan adalah:

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah

Sedangkan sebagai Dosen Pembimbing Skripsi adalah: Ida. Puspitarini W, S.E., Ak., M.Si., C.A

Demikian surat permohonan ini saya buat, atas perhatian dan perkenan Bapak, saya ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alikum Wr. Wb.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Ida Puspitarini W, S.E., Ak., M.Si., C.A
NIDN. 2004118201

Hormat Saya,

Anisa Delima Wati
NIM. 1717202109

Menyetujui
Kepala Jurusan Perbankan Syariah



Yola Sorwa Shafrani, S.P., M. Si.
NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 7: Surat Mengikuti Seminar Proposal



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
 INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
 FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
 Jalan Jenderal Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
 Telp: 0281-635624, Fax: 0281-636553, Website: febi.iainpurwokerto.ac.id

SURAT KETERANGAN MENGIKUTI SEMINAR PROPOSAL SKRIPSI

Nomor : /In.17/FEBI.J.PS/PP.009/IV/2021

Yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Purwokerto menerangkan bahwa:

Nama : Anisa Delima Wati
 NIM : 1717202109
 Semester : VIII
 Program Studi : Perbankan Syariah

Telah mengikuti seminar proposal pada:

NO	HARI/TANGGAL	PRESENTER	TANDA TANGAN PRESENTER	
			1	2
1	Rabu, 3 Maret 2021	Puput Nur Oktavia		
2	Rabu, 3 Maret 2021	Wahyuni Saputri		
3	Rabu, 3 Maret 2021	Oktaviani Nur Hasanah		
4	Rabu, 3 Maret 2021	Itsna Mufida		
5	Kamis, 18 Maret 2021	Vita Fidya Utami		
6	Kamis, 18 Maret 2021	Arina Wahdini		
7	Kamis, 18 Maret 2021	Muji Sukur Teguh P		
8	Kamis, 18 Maret 2021	Nuraeni Putri A		
9				
10				

Pernah menjadi pembahas mahasiswa atas nama:

Nama : Oktaviani Nur Hasanah
 Judul Proposal : Pengaruh Persepsi dan Motivasi Santri terhadap Minat Menabung di Bank Syariah (Studi pada Santri Nurussalam Putri Pondok Pesantren Al Munawwir Krapyak Yogyakarta)
 Materi yang dibahas/ pertanyaan : Mengapa memilih untuk meneliti di lokasi tersebut dan mengapa memilih santri putri sebagai objek penelitiannya

Demikian surat keterangan ini dibuat dan dapat digunakan sebagai syarat untuk mendaftar seminar proposal skripsi.

Purwokerto, 16 April 2021

Jurusan Perbankan Syariah

Yoiz Sucawa Shafrani, S.P., M.Si.
 NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 8: Surat Pernyataan Kesiapan Menjadi Pembimbing Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Jend. A. Yani No. 40 A Purwokerto 53126
Telp : 0281-635624, 628250, Fax : 0281-636553, www.iainpurwokerto.ac.id

Nomor : 094/In.17/FEBLJ.PS/PP.009/I/2021 Purwokerto, 14 Januari 2021
Lampiran : 1 lembar
Hal : Usulan menjadi pembimbing skripsi

Kepada:
Yth. Ida Puspitarini W S.E., A.K., M.Si., CA
Dosen Tetap IAIN Purwokerto
Di
Purwokerto

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Sesuai dengan hasil sidang penetapan judul skripsi mahasiswa Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Purwokerto pada tanggal 11 Januari 2021 dan konsultasi mahasiswa kepada Kaprodi pada tanggal 26 November 2020 kami mengusulkan Bapak/Ibu untuk menjadi Pembimbing Skripsi mahasiswa:

Nama : Anisa Delima Wati
NIM : 1717202109
Semester : VII
Prodi : Perbankan Syariah
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah

Untuk itu, kami mohon kepada Bapak/Ibu dapat mengisi surat kesiapan terlampir. Atas kesiapan Bapak/Ibu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Sholihah Shafrani, S.P., M.Si.
NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 9: Surat Rekomendasi Seminar Proposal Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jalan Jenderal Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
Telp: 0281-635624, Fax: 0281-636553, Website: febi.iaipurwokerto.ac.id

Hal : Permohonan Persetujuan Judul Skripsi

Purwokerto, 16 April 2021

Kepada:
Yth. Dekan FEBI
Institut Agama Islam Negeri Purwokerto
Di
Purwokerto

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Purwokerto:

1. Nama : Anisa Delima Wati
2. NIM : 1717202109
3. Semester : VII
4. Prodi : Perbankan Syariah
5. Tahun Akademik : 2020/2021

Dengan ini saya mohon dengan hormat untuk menyetujui judul skripsi saya guna melengkapi sebagian syarat untuk menyelesaikan studi program S-1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Purwokerto.

Adapun judul skripsi yang saya ajukan adalah:

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah

Sedangkan sebagai Dosen Pembimbing Skripsi adalah: Ida. Puspitarini W, S.E., Ak., M.Si., C.A

Demikian surat permohonan ini saya buat, atas perhatian dan perkenan Bapak, saya ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alikum Wr. Wb.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Ida Puspitarini W, S.E., Ak., M.Si., C.A
NIDN. 2004118201

Hormat Saya,

Anisa Delima Wati
NIM. 1717202109

Menyetujui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Yudi Setiwa Shafrani, S.P., M. Si.
NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 10: Surat Keterangan Lulus Seminar Proposal



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Jend. Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
Telp. 0281-635624 Fax. 0281-636553; febl.iaipurwokerto.ac.id

SURAT KETERANGAN LULUS SEMINAR PROPOSAL

Nomor: 1043/In.17/FEBIJ.PS/PP.009/IV/2021

Yang bertanda tangan dibawah ini Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Purwokerto menerangkan bahwa mahasiswa atas nama:

Nama : Anisa Delima Wati
NIM : 1717202109
Program Studi : Perbankan Syariah
Pembimbing : Ida. PW, S.E.Ak, M.Si., C.A
Judul : Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah

Pada tanggal 29/04/2021 telah melaksanakan seminar proposal dan dinyatakan LULUS, dengan perubahan proposal/ hasil proposal sebagaimana tercantum pada berita acara seminar. Demikian surat keterangan ini dibuat dan dapat digunakan sebagai syarat untuk melakukan riset penulisan skripsi.

Purwokerto, 30 April 2021
Ketua Jurusan Perbankan Syariah



Yuk Shofwa Shafrani, SP, M.Si.
NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 11: Surat Keterangan Lulus Ujian Komprehensif



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Jend. Ahmad Yani No. 54 Purwokerto 53126
Telp. 0281-635624 Fax. 0281-636553; febi.iainpurwokerto.ac.id

SURAT KETERANGAN LULUS UJIAN KOMPREHENSIF

Nomor: 2681/In.17/FEBIJ.PS/PP.009/IX/2021

Yang bertanda tangan dibawah ini Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,

Institut Agama Islam Negeri Purwokerto menerangkan bahwa mahasiswa atas nama:

Nama : Anisa Delima Wati

NIM : 1717202109

Program Studi : Perbankan Syariah

Pada tanggal 25/10/2021 telah melaksanakan ujian komprehensif dan dinyatakan LULUS,

dengan nilai : **88 / A**

Demikian surat keterangan ini dibuat dan dapat digunakan sebagai syarat mendaftar ujian munaqasyah.

Dibuat di Purwokerto

Tanggal **26 Oktober 2021**

Ketua Jurusan Perbankan Syariah



Yoiz Shofwa Shafrani, SP., M.Si.

NIP. 19781231 200801 2 027

Lampiran 12: Sertifikat Bahasa Arab


IAIN PURWOKERTO

**وزارة الشؤون الدينية
الجامعة الإسلامية الحكومية بورنوكرتو
الوحدة لتنمية اللغة**

مخونان، شارع جنرال أحمدلينى رقم: ٤٤، بورنوكرتو ٥٣١٢٦، هاتفه ٠٢٨١-٦٣٥١٢٤ www.iainpurwokerto.ac.id

التمشاهة

الرقم: ان.١٧ / UPT.Bhs / PP.٠٠٩ / ٢٠١٩/٤١٠

تشهد الوحدة لتنمية اللغة بأن :

الاسم : النساء ديلما واتي

رقم القيد : ١٧١٧٢٠٢١٠٩

القسم : PSY

قد استحقت على شهادة إجادة اللغة العربية بجميع مهاراتها على المستوى المتوسط وذلك بعد إتمام الدراسة التي عقدتها الوحدة لتنمية اللغة وفق المنهج المقرر بتقدير:

النتيجة : ٧٨ (جيد جدا)




ValidationCode

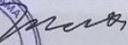
بورنوكرتو، ٢ يوليو ٢٠١٩
رئيس الوحدة لتنمية اللغة،
الحاج أحمد سعيد الماجستير
رقم التوظيف: ١٩٧٠٠٦١٧٢٠١١٢١٠١

SIUB v.1.0 UPT BAHASA IAIN PURWOKERTO - page1/1

Lampiran 13: Sertifikat Bahasa Inggris



Lampiran 14: Sertifikat BTA/PPI

	<p>KEMENTERIAN AGAMA INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO UPT MA'HAD AL-JAMI'AH Alamat : Jl. Jend. A. Yani No. 40 A Purwokerto 53126 Telp : 0281-635624, 628250, Fax : 0281-636553, www.iaipurwokerto.ac.id</p>										
<h1>SERTIFIKAT</h1> <p>Nomor: B-205/In.17/UPT.MAJ/Sti.011/II/2018</p> <p>Diberikan oleh UPT Ma'had Al-Jami'ah IAIN Purwokerto kepada:</p> <h2><u>ANISA DELIMA WATI</u></h2> <p>1717202109</p>											
<table border="1"><thead><tr><th>MATERI UJIAN</th><th>NILAI</th></tr></thead><tbody><tr><td>1. Tes Tulis</td><td>84</td></tr><tr><td>2. Tartil</td><td>80</td></tr><tr><td>3. Kitabah</td><td>70</td></tr><tr><td>4. Praktek</td><td>85</td></tr></tbody></table>	MATERI UJIAN	NILAI	1. Tes Tulis	84	2. Tartil	80	3. Kitabah	70	4. Praktek	85	<p>Sebagai tanda yang bersangkutan telah LULUS dalam Ujian Kompetensi Dasar Baca Tulis Al-Qur'an (BTA) dan Pengetahuan Pengamalan Ibadah (PPI).</p> <p>Purwokerto, 26 Februari 2018 Madir Ma'had Al-Jami'ah,</p> <p> Drs. H. M. Mukti, M.Pd.I NIP. 195705211985031002</p>
MATERI UJIAN	NILAI										
1. Tes Tulis	84										
2. Tartil	80										
3. Kitabah	70										
4. Praktek	85										
NO SERI: MAJ-G1-2018-146											



Lampiran 15: Sertifikat PPL



Lampiran 16: Sertifikat PBM



Lampiran 17: Sertifikat KKN



Lampiran 18: Sertifikat Aplikasi Komputer

SERTIFIKAT

APLIKASI KOMPUTER

KEMENTERIAN AGAMA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PURWOKERTO
UPT TEKNOLOGI INFORMASI DAN PANGKALAN DATA
Alamat: Jl. Jend. Ahmad Yani No. 40A Telp. 0281-635624 Website: www.iainpurwokerto.ac.id Purwokerto 53126



IAIN PURWOKERTO

No. IN.17/UPT-TIPD/4470/X/2021

SKALA PENILAIAN

SKOR	HURUF	ANGKA
86-100	A	4.0
81-85	A-	3.6
76-80	B+	3.3
71-75	B	3.0
65-70	B-	2.6

MATERI PENILAIAN

MATERI	NILAI
Microsoft Word	80 / B+
Microsoft Excel	90 / A
Microsoft Power Point	85 / A-

Diberikan Kepada:

ANISA DELIMA WATI
NIM: 1717202109

Tempat / Tgl. Lahir: Pemalang, 23 November 2000

Sebagai tanda yang bersangkutan telah menempuh dan **LULUS** Ujian Akhir Komputer pada Institut Agama Islam Negeri Purwokerto **Program Microsoft Office®** yang telah diselenggarakan oleh UPT TIPD IAIN Purwokerto.





Purwokerto, 12 Oktober 2021
Kepala UPT TIPD



Dr. H. Fajar Hardoyono, S.Si., M.Sc
NIP. 19801215 200501 1 003



Lampiran 19: Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Identitas Diri

1. Nama Lengkap : Anisa Delima Wati
2. NIM : 1717202109
3. Tempat, Tanggal Lahir : Pemalang, 23 November 2000
4. Alamat Rumah : Jl. Lingkar Utara Dusun Salam, RT 11 RW
03, Datar, Warungpring, Pemalang
5. Email : anisadelima46@gmail.com
6. Nama Orang Tua
Nama Ayah : Alm. Shobirin
Nama Ibu : Sulistia Wahyuningsih

B. Riwayat Pendidikan

1. Pendidikan Formal
 - a. TK/PAUD : RA Salafiyah Datar
 - b. SD/MI, tahun lulus : MI Salafiyah Datar, 2011
 - c. SMP/MTs, tahun lulus : SMP Negeri 3 Randudongkal, 2014
 - d. SMA/MA, tahun lulus : SMK Negeri 1 Randudongkal, 2017
 - e. S1, tahun masuk : UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri
Purwokerto, 2017
2. Pendidikan Non Formal
 - a. Pondok Pesantren Darul Abror, Purwanegara.

Purwokerto, 18 Januari 2022



Anisa Delima Wati
NIM. 1717202109