

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagai negara dengan penduduk muslim terbesar, dengan dukungan yang berkesinambungan dan inisiatif terpuji dari pemerintah untuk mengembangkan pasar modal syariah, maka potensi untuk mengembangkan produk-produk syariah sangat besar. Pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang dimulai sejak pertama kali diluncurkannya Reksadana Syariah pada tahun 1997. Sejak saat itu, Pasar Modal Syariah Indonesia terus tumbuh dan berkembang yang ditandai dengan semakin banyaknya produk syariah seperti obligasi, diterbitkannya regulasi terkait pasar modal syariah, dan semakin bertambahnya masyarakat yang mengenal dan peduli pasar modal syariah.¹

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi Pemerintah dan Perusahaan yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*yield*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002² mendefinisikan obligasi syariah (*sukuk*) sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa

¹ Otoritas Jasa Keuangan, 2015

² Dewan Syariah Nasional-MUI No.32DSN-MUI/IX/2002

bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

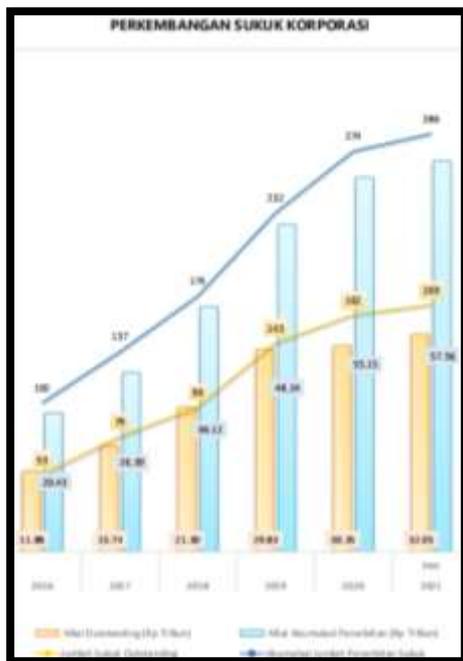
Sebelum perusahaan penerbit/emiten mengeluarkan suatu obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, di Indonesia proses pengujian dilakukan oleh Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi. *Rating* merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Perusahaan yang menjadi penerbit obligasi, biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, serta resesi ekonomi karena dampak *Covid-19* juga ikut mempengaruhi pemberian skor *rating* obligasi dan *yield* yang diberikan perusahaan. Adanya *yield* obligasi perusahaan timbul akibat perbandingan jumlah rasio keuangan dan tingkat risiko yang akan dihadapi investor dengan kemungkinan gagal bayar yang tentunya dapat diidentifikasi melalui *rating outlook* obligasi yang diprediksi untuk jangka menengah dan jangka panjang.

Berdasarkan *Islamic Finance Country Index* tahun 2019 Indonesia berada di peringkat nomor satu dengan skor 81.93, beriringan dengan Malaysia yang mendominasi indeks sejak 2011. Pemegang posisi teratas sebelumnya termasuk Iran dan Malaysia. Pada tahun sebelumnya, Malaysia berada di peringkat nomor satu selama tiga tahun berturut-turut, mengambil alih dari Iran pada tahun 2016.

Kemudian pada tahun ini Indonesia telah melonjak 5 peringkat untuk meraih slot teratas. Ada faktor yang menyebabkan Indonesia berada di posisi pertama yaitu adanya Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS), Populasi muslim yang besar, PDB yang besar, dan Perkembangan *Islamic Bank and Finance*.³

Berdasarkan data yang diterbitkan OJK, nilai akumulasi penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tahunan terus mengalami peningkatan secara signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2016 nilai penerbitan obligasi syariah sebesar 20.425,40 Milyar, kondisi ini terus mengalami peningkatan beberapa tahun berikutnya. Sampai pada Maret 2020 penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) mencapai angka 49.665,90 Milyar.

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi



No	Tahun	Nilai Akumulasi Penerbitan	Nilai Outstanding
1.	2016	20.425,40 M	11.878,00 M
2.	2017	26.394,90 M	15.740,50 M
3.	2018	36.121,90 M	21.299,50 M
4.	2019	48.240,40 M	29.829,50 M
5.	2020	49.665,90 M	29.907,00 M

* Dalam Miliar Rupiah
 Sumber: www.ojk.go.id, 2022

³Islamic Finance Country Index, 2017

Faktor yang menjadi perhitungan para investor obligasi adalah besar pendapatan perusahaan dan tingkat pengembalian modal yang akan diterima terhadap dana yang di investasikan. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibeli obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield*.⁴ *Yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya, sehingga dalam penelitian menggunakan *yield* untuk menghitung tingkat pengembalian dari obligasi.

Penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) korporasi yang terdaftar di pasar modal dan akan menerbitkan obligasi syariah wajib memperoleh *rating* efek dari perusahaan pemeringkat efek dalam dokumennya, setidaknya harus ada informasi mengenai keunggulan perusahaan serta obligasi yang akan diterbitkan. *Rating* obligasi juga dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta kaitannya dengan risiko yang mungkin akan dihadapi pemegang obligasi. Dalam penelitian ini *rating* obligasi yang digunakan dari PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, laporan keuangan perusahaan juga sangat dibutuhkan oleh investor untuk membuat keputusan investasi.

Statement of Financial Concept (SFAC) No.1 Tahun 1978 menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditor saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi,

⁴ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 25

kredit dan keputusan lain yang sejenis.⁵ Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen. Rasio profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROE (*Return On Equity*)⁶ dapat mengidentifikasi perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan, sehingga hal ini berkorelasi dalam hubungannya dengan *yield* obligasi.

Sedangkan rasio likuiditas diproksikan dengan CR (*Current Ratio*) yang mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Bagi investor sangat penting memperhatikan aset lancar perusahaan karena terdapat akun surat berharga, yang berupa obligasi yang segera dapat diuangkan atau dijual di bursa efek/bank. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori utang ekstrim (*extreme leverage*) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.⁷

Rating merupakan variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan menilai risiko investasi. Sesuai dengan teori sinyal, informasi yang terkandung dalam *rating*

⁵Ibid., hlm.22

⁶ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, (Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2014), hlm. 115

⁷ Fahmi, Irham.2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Bandung : Alfabeta, hlm. 72

akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki *rating* yang cukup rendah, dapat dijual di pasar, maka biasanya investor akan menentukn suatu premi yang lebih tinggi, sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor.

Pokok permasalahan dalam tulisan ini adalah mencoba untuk mengetahui peran *rating* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dari setiap *rating* yang diumumkan. Oleh sebab itu, secara spesifik penelitian mencoba melihat dari laporan keuangan dengan cakupan rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas dan *leverage* dapat memprediksi pendapatan dan *cashflow* masa depan, likuiditas asset perusahaan, kualitas manajemen dan struktur perusahaan, hutang baik jangka pendek dan panjang serta kewajiban finansial perusahaan terhadap kemampuannya membayar *return* investor dan tingkat risiko dalam investasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai Peran *Rating* Obligasi Syariah sebagai Variabel *Intervening* antara Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode 2016-2020 diperoleh *Research Gap* sebagai berikut:

Tabel 1.2
Research Gap Profitabilitas terhadap Rating Obligasi

	Hasil Penelitian	Penelitian
Pengaruh Profitabilitas Terhadap Rating Obligasi	Profitabilitas berpengaruh positif (+) terhadap <i>rating</i> obligasi	Alif Rahman Pambudi, 2017 Silviana, 2016 Dafid, 2014 Hilda Indria Septyawanti, 2013 Joice Kostaman, 2013 Bram Hadianto <i>et.al</i> , 2010 Rosmita Rasyid, <i>et.al</i> 2010
	Profitabilitas berpengaruh negatif (-) terhadap <i>rating</i> obligasi	Darmawan, 2020
	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi	Yuni, 2017 Kustiyaningrum, <i>et.al</i> , 2016 Tetty Widiyastuti, 2014 Grace, 2010 Damalia Afiani, 2010

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Dalam penelitian Alif Rahman Pambudi, (2017)⁸ profitabilitas yang diprosikan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menyebutkan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *rating* obligasi. Penelitian Silviana (2016)⁹ juga menunjukkan hasil analisis variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *rating*. Satu satuan ROA akan menaikkan *odd ratio* (exp 0,02) dari *rating*. Jika semakin tinggi rasio maka semakin tinggi keuntungan bersih yang

⁸ Alif Rahman Pambudi, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi, Diss: Stie Perbanas Surabaya, 2017.

⁹Pebruary, Silviana. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13.1 (2016)

diperoleh, sehingga akan meningkatkan *rating sukuk*. Dafid, (2014)¹⁰ profitabilitas berpengaruh terhadap *rating obligasi*. Hal ini dapat dibuktikan dari semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik *rating obligasi*. Pada saat kondisi perusahaan *profit* maka *rating obligasi* akan semakin berada pada kategori *investment grade* (kemampuan perusahaan melunasi utang obligasi).

Adapun dalam penelitian Yuni, (2017)¹¹ menyatakan bahwa ROA memiliki nilai probabilitas *value* lebih besar dibandingkan *level of significant* yaitu sebesar $11,8\% > 5\%$. Maka dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang memperoleh peringkat dari PT PEFINDO tahun 2013-2016. Menurut penelitian Kustiyaningrum, (2016)¹² profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit. Hal ini disebabkan proporsi penggunaan laba tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau hutang jangka pendek (obligasi) melainkan untuk membayar dividen yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

¹⁰Dafid Syamsul Annas, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*, Semarang: UNS, 2014, hlm. 62

¹¹Safitri, Yuni, and Erma Setyawati. *Analisis Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Dan Risiko Terhadap Rating Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)*. Diss. Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017.

¹² Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina, and Anggita Langgeng Wijaya. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5.1 (2017): 25-40.

Penelitian Darmawan *et.al*, (2020)¹³ menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, yang artinya hasil profitabilitas berpengaruh negatif hanya sedikit bahkan hasil ini memberikan arti yaitu berapa nilai ROA kecil atau besar tidak akan memberikan pengaruh pada *rating* obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan peneringkat.

Tabel 1.3
Research Gap Likuiditas terhadap Rating Obligasi

Pengaruh Likuiditas Terhadap Rating Obligasi	Hasil Penelitian	Penelitian
	Likuiditas berpengaruh positif (+) terhadap <i>rating</i> obligasi	Darmawan, 2020 Azani <i>et.al</i> , 2017 Vikria Ekak <i>et.al</i> , 2013
	Likuiditas berpengaruh negatif (-) terhadap <i>rating</i> obligasi	Yuniar Laeli <i>et.al</i> , 2015
	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi	Dafid Syaiful Annas, 2015

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Penelitian Widyawati, (2021)¹⁴ juga mengungkapkan hasil olah data menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yaitu terdapat pengaruh dari variabel likuiditas terhadap peringkat *sukuk*, diterima. Semakin tingginya rasio likuiditas maka para manajer semakin memuaskan dalam memberdayakan *current* assetnya.

¹³ Darmawan, Akhmad, et al. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018." *Derivatif: Jurnal Manajemen* 14.1 (2020).

¹⁴ Widyawati, Ofi Maulidya, and Kania Nurcholisah. "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018." *Jurnal Riset Akuntansi* 1.1 (2021): 1-8

Penelitian Krisnilasari yang dikutip dalam penelitian Vikaria Ekak *et.al*, (2013)¹⁵ obligasi yang likuid adalah obligasi yang mudah diperjual belikan oleh para investor di pasar obligasi. Menurut Azani *et.al*, (2017)¹⁶ menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam memengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Berbeda dengan penelitian Yuniar *et.al*, (2015)¹⁷ likuiditas berpengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi (0.036) < alpha (0.05), karena likuiditas perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *quick ratio* secara signifikan tidak dapat membedakan antara perusahaan yang *peringkat* obligasinya masuk kedalam *investment grade* dan *non investment grade*.

Tabel 1.4
Research Gap Leverage terhadap Rating Obligasi

	Hasil Penelitian	Penelitian
Pengaruh Leverage Terhadap Rating Obligasi	<i>Leverage</i> berpengaruh positif (+) terhadap <i>rating</i> obligasi	Prastiani <i>et.al</i> , 2018 Desak Putu <i>et.al</i> , 2017 Kustiyaningrum <i>et.al</i> , 2014 Saputri <i>et al</i> , 2016
	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif (-) terhadap <i>rating</i> obligasi	Pebruary <i>et.al</i> , 2016 Hidayat, 2018
	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi	Purwaningsih, 2013

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

¹⁵Vikaria Ekak, and Nyoman Abundanti. "Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi." *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2.12 (2013), hlm. 1636

¹⁶ Azani, K.P., et al. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2011 –2015). *e-Proceeding of Management*, 4(1).

¹⁷ Faizah, Yuinar Laeli Nur, Eko Suyono, and Wita Ramadhanti. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size* dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Yield* Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel *Intervening*." *Akuntabel* 5.1 (2015).

Penelitian Desak Putu *et.al*, (2016)¹⁸ menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi, hal ini terjadinya perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif dapat disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari digunakannya utang. *Leverage* memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkrutan yang tidak dapat dihindari. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan penelitian Wastam Wahyu Hidayat, (2018)¹⁹ menyatakan bahwa *leverage (Debt to Equity Ratio)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, artinya semakin banyak utang maka *rating* obligasi perusahaan tersebut akan menurun karena berkurangnya kepercayaan masyarakat dan sebaliknya.

¹⁸ Saputri, Desak Putu Opri Sani, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen* 5.6 (2016)

¹⁹ Hidayat, Wastam Wahyu. "Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT* 3.3 (2018): 387-394.

Tabel 1.5
Research Gap Profitabilitas terhadap Yield Obligasi

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Yield Obligasi	Hasil Penelitian	Penelitian
	Profitabilitas berpengaruh negatif (+) terhadap <i>yield</i> obligasi	Silviana, 2016 Yuni, 2013 Nurmayanti <i>et.al</i> , (2012) Yohanes (2012)
	Profitabilitas berpengaruh negatif (-) terhadap <i>yield</i> obligasi	Ni Wayan <i>et.al</i> , 2015 Restuti, 2007
	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi	Yuniar <i>et.al</i> , 2015

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Dalam penelitian Ni Wayan Linda, (2015)²⁰ yang menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian Yuniar Laeli *et al*, (2015)²¹ Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Profitabilitas yang diukur menggunakan ROE dapat mengidentifikasi perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan investor bahwa utang pokok dapat dibayar oleh perusahaan penerbit obligasi. Perusahaan yang menguntungkan akan menyebabkan risiko *defult* (gagal dibayarkan) menjadi lebih rendah sehingga *yield* yang ditawarkan menjadi lebih rendah.

²⁰Ni Wayan Linda Naluritha Sari, *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Denpasar: Universitas Udayana, 2015, hlm. 67

²¹Yuniar Laeli Nur Faizah dkk, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*, [Jurnal], Universitas Jendral Soedirman, 2015, hlm. 12

Tabel 1.6
Research Gap Likuiditas terhadap Yield Obligasi

Pengaruh Likuiditas Terhadap Yield Obligasi	Hasil Penelitian	Penelitian
	Likuiditas berpengaruh positif (+) terhadap <i>yield</i> obligasi	Nurfauziah <i>et.al</i> , 2014 Oky Oktavianet.al, 2015
	Likuiditas berpengaruh negatif (-) terhadap <i>yield</i> obligasi	Nanik Indarsih, 2013 Yuinar Laeli <i>et.al</i> , 2015
	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi	Misbun Siddik Rozali, 2017

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Hasil penelitian Nanik Indarsih (2013)²² likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Yield to Maturity* obligasi karena pada saat krisis keuangan global pada tahun 2008 membawa dampak negatif kepada pasar modal Indonesia. Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dapat mengidentifikasi ukuran kinerja neraca keuangan terhadap likuiditas perusahaan yang memiliki risiko likuiditas tampak atau *liquidity risk view* menyatakan bahwa efek tidak *likuid* harus memberikan investor dengan pengambilan (*yield*) yang lebih tinggi untuk mengendalikan risiko yang akan dihadapi.

Berbeda dengan penelitian Misbun Siddik Rozali (2017)²³ pengaruh likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi negara, dengan analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara pada tingkat

²²Nanik Indarsih, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*, (Surabaya: Universitas Surabaya, 2013), hlm. 10

²³ Misbun Siddik Rozali, "Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity Obligasi Negara*." (2017).

signifikansi 0,05. Penelitian Oky Oktavian *et al* (2015)²⁴ juga menyatakan bahwa likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada pergerakan *yield* obligasi yang diterima investor. Artinya variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Tabel 1.7
Research Gap Leverage terhadap Yield Obligasi

Pengaruh Leverage Terhadap Yield Obligasi	Hasil Penelitian	Penelitian
	<i>Leverage</i> berpengaruh positif (+) terhadap <i>yield</i> obligasi	Yuniar Laeli, 2019
	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif (-) terhadap <i>yield</i> obligasi	Hamida, 2017 Puput <i>et.al</i> , 2017 Noviana <i>et.al</i> , 2018
	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi	Purnamawati, 2013 Faizah <i>et.al</i> , 2015

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Rasio *leverage* tidak diperhitungkan dalam menentukan imbal hasil obligasi jika dilihat secara parsial. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena investor tidak memperhatikan risiko yang ada ketika membeli atau berinvestasi pada obligasi karena menganggap bahwa obligasi merupakan investasi yang berisiko rendah.²⁵ Berdasarkan penelitian Noviana *et.al*, (2018)²⁶ menyatakan bahwa DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to*

²⁴Oky Oktavian, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009–2012." Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi 2.1 (2015)

²⁵Hartono, J. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE, hlm. 170

²⁶Noviana, Linda, and Grace Tianna Solovida. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Rating Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk)." *Stability: Journal of Management and Business* 1.2 (2018).

maturity obligasi syariah. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin besar DER maka *yield to maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut juga ditunjukkan berdasarkan besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan resiko gagal bayar. Sehingga *yield to maturity* yang didapat investor akan semakin tinggi. Rasio leverage perusahaan yang semakin besar maka akan semakin besarlah risiko kegagalan perusahaan. Sedangkan penelitian Leily Hamida, (2017)²⁷ menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap *yield sukuk* menjelaskan bahwa semakin besar DER maka *Yield To Maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko gagal bayar. Sehingga *yield to maturity* yang didapat investor akan semakin tinggi. Dengan tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan menekan *yield* pada penawaran *sukuk*.

Tabel 1.8
Research Gap Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi

	Hasil Penelitian	Penelitian
Pengaruh Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi	<i>Rating</i> Obligasi berpengaruh positif (+) terhadap <i>Yield</i> Obligasi	Isnaini Desnitasari, 2014
	<i>Rating</i> Obligasi berpengaruh negatif (-) terhadap <i>Yield</i> Obligasi	Alexander Indrawan, 2018 Tiyas Ardian <i>et.al</i> , 2014 Oky Oktavian <i>et.al</i> , 2015
	<i>Rating</i> Obligasi tidak berpengaruh terhadap <i>Yield</i> Obligasi	Nurfauziah, <i>et.al</i> , 2013

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

²⁷Hamida, Leily. "Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 18.1 (2017): 71-86.

Dalam penelitian Isnaini Desnitasari, (2014)²⁸ pengaruh tingkat suku bunga, *rating* obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) menyatakan bahwa secara simultan *rating* obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi korporasi. Berbeda dengan penelitian Nanik Indarsih, (2013)²⁹ *rating* tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi karena *rating* obligasi cenderung tidak mengalami perubahan atau tetap untuk jangka waktu yang relatif lama jika dibandingkan dengan umur obligasinya.

Namun berbeda dengan penelitian Tiyas Ardian, *et.al*, (2014)³⁰ *rating* obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi diterima. Secara parsial, *rating* obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Yield To Maturity* (YTM) obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 5,2%.³¹

²⁸ Isnaini Desnitasari, and Norita Norita. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012." eProceedings of Management 1.3 (2014)

²⁹Nanik Indarsih, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*,(Surabaya: Universitas Surabaya, 2013), hlm. 8

³⁰ Tiyas Ardian Saputra, Prasetiono, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI), Ejournal: Undip, 2014, hlm. 9

³¹ Isnaini Desnitasari, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012.*" eProceedings of Management 1.3 (2014)

Suatu perusahaan yang memiliki *rating* obligasi tinggi biasanya akan memberikan *yield* yang rendah dengan memiliki risiko yang rendah juga begitupun sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan bahwa *rating* obligasi dapat digunakan untuk menunjukkan risiko *default* atau risiko gagal bayar dari hutang (obligasi) emiten di masa yang akan datang. Sehingga, bagi investor dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Penelitian ini mengambil objek obligasi korporasi di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2016-2020 dan merupakan obligasi syariah (*sukuk*) yang bertahan selama tahun penelitian dan masuk dalam daftar lembaga pemeringkat PT. PEFINDO. Adapun pemilihan obligasi syariah dilihat dari perkembangan *sukuk* korporasi dalam lima tahun terakhir yang terus mengalami peningkatan. Hal ini juga menjadi salah satu jalan keluar dalam pengembangan sistem keuangan berlandaskan bagi hasil atau tanpa bunga, yang lebih dikenal dengan sistem ekonomi islam. Kondisi perekonomian global pada tahun 2019 yang memberikan ketidakpastian bagi investor dalam membuat keputusan investasi dan kebingungan untuk memilih instrumen investasi di Pasar Modal yang aman, sesuai syariat Islam dan dapat memberikan *return* yang tinggi terhadap investasi jangka panjang yang di pilih Investor di BEI (Bursa Efek ndonesia). Sehingga apakah adanya *rating* obligasi ini mampu untuk mengidentifikasi tingkat risiko dan memprediksi kemampuan perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade* atau *non investment grade*.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dan menganalisis seberapa kuat korelasi antar variabel dengan judul: **Peran *Rating Obligasi Syariah* sebagai *Variabel Intervening* antara *Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage* Perusahaan Terhadap *Yield Obligasi Syariah* Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode 2016-2020.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan, maka pertanyaan penelitian yang diajukan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
2. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
3. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
4. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
5. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
6. Bagaimana pengaruh *Leverage* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?

7. Bagaimana pengaruh *Rating Obligasi Syariah* terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
8. Apakah *Rating Obligasi Syariah* memediasi pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
9. Apakah *Rating Obligasi Syariah* memediasi pengaruh *Likuiditas* terhadap *Yield Obligasi Syariah* melalui *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
10. Apakah *Rating Obligasi Syariah* memediasi pengaruh *Leverage* terhadap *Yield Obligasi Syariah* melalui *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
2. Untuk menganalisis pengaruh *Likuiditas* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
3. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
4. Untuk menganalisis pengaruh *Profitabilitas* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020

5. Untuk menganalisis pengaruh *Likuiditas* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
6. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* secara langsung terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
7. Untuk menganalisis pengaruh *Rating Obligasi Syariah* terhadap *Yield Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
8. Untuk menganalisis pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Yield Obligasi Syariah* melalui *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
9. Untuk menganalisis pengaruh *Likuiditas* terhadap *Yield Obligasi Syariah* melalui *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020
10. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap *Yield Obligasi Syariah* melalui *Rating Obligasi Syariah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan untuk mengetahui bagaimana peran *rating* obligasi syariah memediasi pengaruh *profitabilitas*, *likuiditas*, *leverage* perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah.

b. Bagi Perusahaan

Dapat menjadi referensi bagi perusahaan mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*) yang disajikan. Lebih lanjut lagi, diharapkan dapat mendorong perusahaan dalam pembuatan kebijakan untuk lebih meningkatkan tanggung jawab dan kepeduliannya pada lingkungan sosial.

c. Bagi Investor

Memberikan gambaran kepada investor atau calon investor mengenai laporan tahunan perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat diputuskan dengan tepat.

d. Pihak Lain

Dapat meningkatkan kesadaran masyarakat dalam menjaga lingkungan dan ikut membantu mengawasi pelaksanaan program perusahaan. Nilai lingkungan yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan implementasi tanggung jawab sosial perusahaan.

1.4.2 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar acuan bagi pengembangan kajian teoritik dan penelitian selanjutnya dalam bidang ekonomi syariah, serta diharapkan mampu menjadi masukan terkait pengembangan mata kuliah khusus manajemen keuangan dalam mata kuliah manajemen keuangan dengan tema obligasi syariah.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disajikan agar dapat memberikan gambaran secara keseluruhan isi penelitian. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab, antara lain sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah yang mendasari dilakukannya penelitian, rumusan masalah merupakan pernyataan tentang keadaan yang membutuhkan jawaban penelitian, tujuan penelitian berisi hal-hal yang ingin dilakukan peneliti, manfaat penelitian menguraikan manfaat yang diterima dalam penelitian dan sistematika penulisan mencakup uraian singkat pembahasan materi antar bab.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini memuat tentang teori yang digunakan dalam penelitian untuk mengembangkan hipotesis kerangka berfikir, hipotesis penelitian dan penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang ruang lingkup penelitian, sumber dan jenis data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, variabel-variabel penelitian, teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat tentang gambaran umum objek penelitian, karakteristik responden, data deskriptif, analisis data, hasil pengajuan hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN

Bab ini menguraikan tentang simpulan penelitian, dan saran penelitian. Simpulan menunjukkan hipotesis mana yang didukung dan mana yang tidak didukung oleh data. Implikasi dari penelitian yang menunjukkan kemungkinan penerapannya. Serta berisi kelebihan dan kekurangan penelitian, saran-saran bagi penelitian selanjutnya yang berisi keterbatasan penelitian yang telah dilakukan.