

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Teory*)

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal. Berdasarkan prinsip teori sinyal menyatakan bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* atau informasi asimetrik adalah kondisi pihak-pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Menurut Eugene F Brigham dan Joel F Houston, (2021) menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen perusahaan. Sehingga informasi menyatakan suatu hal yang penting bagi investor karena pada umumnya menyajikan catatan atau keterangan perusahaan baik masa lalu maupun saat ini bagi kelangsungan perusahaan dan efeknya bagi pengembangan perusahaan.<sup>32</sup>

Informasi yang akurat, tepat, lengkap, dan relevan sangat diperlukan oleh investor di pasar modal dan dijadikan sebagai alat ukur untuk menganalisis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang di sebarluaskan dapat memberikan sinyal kepada investor dan masyarakat luas dalam mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut berperan penting, karena memberikan pengaruh pada keputusan yang akan diambil oleh pihak luar dan jika pihak luar tidak memiliki informasi yang cukup dalam menilai suatu perusahaan, maka

---

<sup>32</sup> Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001, hlm. 36

mereka cenderung melindungi diri dan mencari titik aman dengan memberikan harga rendah untuk perusahaan.<sup>33</sup> Hal inilah menjadi salah satu alasan perusahaan untuk meningkatkan nilai dengan mengurangi informasi asimetri, yang memberikan sinyal kepada pihak luar perusahaan.

Teori ini mampu menunjukkan secara empiris hubungan antara laporan keuangan perusahaan yang diidentifikasi melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap keputusan investor dalam menentukan perusahaan yang layak dipilih sebagai instrumen investasi yang menguntungkan dan aman. Adanya teori sinyal juga berperan dalam memberikan informasi apakah instrumen keuangan yang ditawarkan perusahaan dapat memberikan imbal hasil (*yield*) yang tinggi untuk investor, atau bahkan merugikan investor, adanya informasi ini juga akan mengidentifikasi perusahaan masuk dalam kategori *investment grade* atau *non investment grade*.

### **2.1.2 Teori Penilaian Obligasi (*Bond Valuation Theory*)**

*Bond Valuation Theory* menyatakan bahwa prinsip pembentukan harga obligasi yang diungkapkan Burton G Malkiel dalam buku Zaenal (2005)<sup>34</sup>, terdapat prinsip-prinsip dasar dalam *Bond Valuation Theory*. Prinsip ini pertama kali dibuktikan dari valuasi persamaan matematis obligasi, namun terdapat beberapa faktor tambahan yang mempengaruhi ikatan nilai obligasi yaitu perpajakan dan *marketability*. Perpajakan pada obligasi fokus pada objek pajak pendapatan bunga (kupon obligasi). Sedangkan *marketability* atau likuiditas pasar

---

<sup>33</sup> Zaenal Arifin, Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonosia, Yogyakarta, 2005, hal. 11.

<sup>34</sup> Mulyono, Alexander Indrawan. "Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi." (2018)., hlm. 26

obligasi tergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali. Dalam hal ini obligasi yang mudah dipasarkan adalah obligasi yang memiliki citra baik dimata pihak luar, dalam hal ini investor. Dilihat dari reputasi penerbit obligasi atau *rating* obligasi yang diterbitkan oleh *Rating Agency* (Lembaga Pemeringkat) obligasi. Obligasi yang likuiditasnya tinggi juga cenderung ditawarkan dalam harga premium.

Prinsip *Bond Valuation* dibuktikan dengan asumsi matematis pada obligasi yang menerapkan *floating rate* atau pengembalian yang tidak sama atau berfluktuasi, namun dalam pembentukan harga obligasi juga di ungkapkan dua faktor non matematis yaitu perpajakan dan *marketability* yang secara langsung mempengaruhi permintaan dan penawaran obligasi di pasar sekunder.<sup>35</sup>

Teori ini mampu menunjukkan secara empiris hubungan antara penilaian obligasi terhadap kemudahan obligasi untuk dijual kembali. *Grade* atau *rating* obligasi yang diterbitkan perusahaan emiten menunjukkan tingkat penilaian obligasi yang semakin tinggi *rating* obligasi dinilai oleh PT. PEFINDO, maka ini berkorelasi pada tingginya harga jual dan minat investor dalam memilih obligasi perusahaan sebagai instrumen investasinya. Teori penilaian ini juga cenderung menggambarkan reputasi perusahaan dalam kondisi *liquid* atau *non liquid* dan perusahaan masuk dalam kategoridengan risiko gagal bayar atau minimum risiko.

---

<sup>35</sup> Ibid., hlm. 10

### 2.1.3 Obligasi Syariah (*Sukuk*)

#### a. Pengertian Obligasi Syariah

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002<sup>36</sup> 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 bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

#### b. Jenis-Jenis Sukuk

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002<sup>37</sup> menjelaskan, akad yang digunakan dalam menerbitkan obligasi syariah ini dapat dilakukan dengan *mudharabah (muqaradah)/qiradh, musyarakah, murabahah, salam, istishna, dan ijarah*. Maka dalam penamaannya, *sukuk* (obligasi syariah) sering disesuaikan dengan nama akad yang dipakai. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen *sukuk* ini yang paling banyak dipergunakan dan sudah memiliki regulasinya di Indonesia adalah obligasi syariah dengan instrumen prinsip *mudharabah, wakalah* dan *ijarah*.

---

<sup>36</sup> Dewan Syariah Nasional-MUI No.32DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah

<sup>37</sup> Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah

## 1). *Sukuk Mudharabah*

Menurut fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002<sup>38</sup>, yang dimaksud dengan obligasi syariah *mudharabah*, adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.7/DSN-MUI/IV/2002 tentang pembiayaan *mudharabah*. Dengan kata lain istilah obligasi syariah *mudharabah* dapat diartikan sebagai surat penerbitan kerja sama untuk menjalankan usaha berdasarkan prinsip bagi hasil.

Dalam tinjauan teoritis, ada dua tipe akad *mudharabah*, yaitu *mudharabah muthlaqah* (investasi tidak terikat) artinya pembiayaan untuk jenis usaha yang tidak ditentukan. Kedua adalah *mudharabah muqayyadah* (investasi terikat) artinya pembiayaan untuk jenis usaha tertentu. Pemilik dana memberikan modal dalam pengelolaan dananya, seperti dalam hal tempat, cara dan jenis usaha yang dilakukan.<sup>39</sup>

Alasan-alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi syariah *mudharabah*, adalah:<sup>40</sup>

- a. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang.
- b. Dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*) seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan.

---

<sup>38</sup> Fatwa DSN MUI Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Sukuk Mudharabah

<sup>39</sup> Rohimah, Neli Siti. *Pembiayaan dengan agunan investasi terikat syari'ah mandiri melalui skema mudharabah muqayyadah on balance sheet di Bank Syari'ah Mandiri KCP Rancaekek*. Diss. UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2013.

<sup>40</sup> Firdaus, Muhammad, dkk. (2005). *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, hlm. 29-34

- c. *Mudharabah* merupakan percampuran kerjasama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.
- d. Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *murabahah* dan *bai bi-thaman ajil* menjadi *mudharabah* dan ijarah.

Mekanisme atau beberapa hal pokok mengenai obligasi syariah *mudharabah* dapat diringkas dengan hal-hal berikut:<sup>41</sup>

- Kontak atau akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*).
- Nisbah ini dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
- Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagikan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah
- Pembagian hasil pendapatan ini atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, bulanan).

---

<sup>41</sup> Mannan, Abdul, “Obligasi Syariah,” <http://esyariah.badilag.net/data/lain/OBLIGASI%20SYARIAH-%20PROF.MANAN.pdf>, akses 4 November 2021

## 2). *Sukuk Ijarah*

*Sukuk ijarah* (obligasi *ijarah*) adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*. *Ijarah* adalah perikatan sewa menyewa yang memberikan hak kepada *muaajir* (yang menyewakan) menerima upah dari *mustajir* (penyewa) atas manfaat yang diperolehnya. Artinya pihak yang menyewakan memberikan hak kepada pihak lain untuk memanfaatkan obyek yang disewakan, namun dengan kewajiban penyewa harus memberikan imbalan sesuai dengan hasil kesepakatan.<sup>42</sup>

Dalam akad *ijarah*, pada prinsipnya terjadi pemindahan manfaat yang bersifat sementara, namun tidak disertai adanya pemindahan kepemilikan. Berdasarkan fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004, ketentuan obligasi syariah *ijarah* sebagai berikut:<sup>43</sup>

- a) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijarah* adalah *ijarah* dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- b) Sesuai yang menjadi obyek *ijarah* harus berupa manfaat yang diperbolehkan.
- c) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksadana

---

<sup>42</sup> Dewi, Gemala, dkk. (2006). Hukum Perikatan Islam di Indonesia, Jakarta: Kencana, hlm. 158

<sup>43</sup> Fatwa DSN MUI No.41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Ketentuan Obligasi Syariah Ijarah

Syariah dan No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

- d) Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI (*Open System Interconnection*) baik aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan.
- e) Pemegang OSI sebagai pemilik aset atau manfaat dalam menyewakan (ijarah) aset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.
- f) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
- g) Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.
- h) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DSN atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh DSN-MUI, sejak proses emisi obligasi syariah ijarah dimulai.
- i) Kepemilikan obligasi syariah ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Prinsip obligasi syariah tidak mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Pada gagasan di awal bahwa obligasi syariah lebih merupakan penyerta dana yang

didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradah bond*, dimana *muqaradah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan *rating* antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan kupon yang besarnya sudah ditetapkan/ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.<sup>44</sup>

### 3). *Sukuk Wakalah*

Menurut Dewan Syariah Nasional MUI Fatwa Nomor.126/DSN-MUI/VII/2019<sup>45</sup> Tentang Akad *Wakalah Bi Al-Istitsmar* merupakan akad *wakalah* atau kuasa untuk menginvestasikan modal *Muwakkil* baik dengan imbalan (*wakalah bi al-ujrah*) maupun tanpa imbalan (*wakalah bi ghairi al-ujrah*). *Sukuk Wakalah* bermakna bahwa dimana pemilik dana (investor/*muwakkil*) dapat memberikan *wakalah* kepada perusahaan penyelenggara untuk mengelola dananya

---

<sup>44</sup> Mannan, Abdul, "Obligasi Syariah," <http://e-syariah.badilag.net/data/lain/OBLIGASI%20SYARIAH-%20PROF.MANAN.pdf> akses 06 November 2021. hlm. 10

<sup>45</sup> Dewan Syariah Nasional MUI Fatwa Nomor.126/DSN-MUI/VII/2019 Tentang Akad *Wakalah Bi Al-Istitsmar*

sesuai syariah. Akan tetapi pelaksanaan Akad *Wakalah Bi Al-Istitsmar* ini juga tidak terlepas dari Fatwa-fatwa lainnya seperti dalam hal Akad *Wakalah Bi Al-Istitsmar* dilakukan dengan pemberian Ujrah, maka hal ini wajib mengacu pada Akad *Wakalah bi-al ujah*.

#### 2.1.4 Yield Obligasi

*Yield* adalah alat ukur keuntungan perusahaan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase YTM (*Yield to Maturity*) bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.<sup>46</sup> YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut menciptakan *return* yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *yield* yang akan diterima. Sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 261 transaksi obligasi dan keuntungan yang diperoleh investor hukumnya Boleh/*Mubah*:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ  
فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya : “Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat

---

<sup>46</sup> Zalmi Zubir, *Portofolio Obligasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2012, hlm, 61

*gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”.*

Dalam surat Al-Baqarah ayat 261 menunjukkan pentingnya berinvestasi dengan memanfaatkan hartanya di jalan Allah SWT, kebaikan yang terdapat didalam investasi tersebut diibaratkan seperti sebutir benih yang menumbuhkan tujuh butir dan pada setiap butir memiliki seratus biji yang akan terus menambah. Kebaikan itu akan meningkat sampai di akhirat kelak. Bentuk investasi di jalan Allah SWT, salah satunya adalah menginvestasikan hartanya ke instrumen pasar modal syariah yang sesuai dengan syariat islam, yang didalam instrumen tersebut tidak mengandung unsur-unsur yang dilarang oleh agama seperti *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Hadist Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari Amr bin Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda: *“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”*

Kaidah Fiqih menjelaskan pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Kaidah fiqih ini menjelaskan bahwa semua jenis muamalah itu hukumnya boleh (*mubah*), kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Akad obligasi syariah sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak ada dalil yang mengharamkannya. Hal ini menjadi salah satu landasan dan dasar hukum obligasi syariah.

Pada konsep *yield* obligasi, asumsi pertama menyatakan bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi dengan *Yield to Maturity*. Asumsi kedua menyatakan investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan. Jadi secara khusus semakin tingkat hasil sampai pada saat jatuh tempo, maka akan semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain, untuk perubahan hasil tertentu perubahan harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibandingkan pada *yield* yang tinggi.<sup>47</sup>

Menurut Hartono, (2010) *Yield to Maturity* adalah tingkat keuntungan yang menyamakan harga obligasi dengan nilai sekarang dari semua aliran kas yang diperoleh dari obligasi sampai waktu jatuh tempo, oleh karena persamaan YTM didasari dengan perhitungan nilai sekarang maka semua pendapatan yang diperoleh harus diinvestasikan kembali pada tingkat YTM. Jika pendapatan kupon tidak diinvestasikan pada tingkat yang sama dengan *Yield to Maturity* maka *yield* yang akan diperoleh akan lebih kecil atau lebih besar dari *yield* yang dijanjikan.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Ibid., hlm. 12

<sup>48</sup> Hartono Jugiyarto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2010), hlm. 164

Rumus perhitungan *Yield to Maturity* menggunakan persamaan yang dikembangkan dengan menggunakan metode sebagai berikut:<sup>49</sup>

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p \text{ bond}}{n}}{\frac{F + p \text{ bond}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

- YTM : *Yield to Maturity*  
C : *Coupon*  
N : Sisa waktu jatuh tempo  
F : *Face Value* (Nilai Nominal)

YTM dapat digunakan untuk mengukur dan membandingkan satu obligasi dengan obligasi lainnya. Investor akan memilih obligasi yang memberikan YTM yang tinggi pada tingkat risiko dan jangka waktu (*maturity*) yang sama.<sup>50</sup> *Yield to Maturity* berbeda dengan obligasi lainnya disebabkan karena beberapa hal antara lain, sebagai berikut:

- a. Panjangnya waktu sebelum jatuh tempo
- b. Risiko tidak menerima pembayaran bunga dan utang pokok (*principal*)
- c. Pajak terhadap arus kas berbagai obligasi (obligasi pemerintah dan perusahaan)
- d. Adanya hak yang dimiliki perusahaan atau perusahaan untuk melunasi utangnya sebelum jatuh tempo
- e. Besarnya *coupon* obligasi

---

2021 <sup>49</sup><https://obligasi-syariah/menghitung-yield-to-maturity>, Diakses Pada Minggu, 10 April

<sup>50</sup> Zalmi Zubir, *Portofolio Obligasi*, Jakarta Salemba Empat, 2012, hlm. 61

### 2.1.5 Rating Obligasi

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian *rating* adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PT. PEFINDO menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemampuan perusahaan melakukan pembayaran margin keuntungan dan hutang tepat waktu, sesuai dengan waktu jatuh tempo yang sudah disepakati.<sup>51</sup> Secara garis besar, *bond rating* dapat diartikan sebagai informasi yang merupakan indikator kemungkinan pembayaran *yield* dan hutang tepat waktu sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Dengan adanya *rating* akan memberikan informasi kualitas kinerja operasional perusahaan/*emiten* yang menerbitkan obligasi itu sendiri dan sebagai referensi investor dalam keputusan investasi.<sup>52</sup>

Menurut Rahardjo<sup>53</sup>, *rating* didasarkan pada tingkat yang berbeda, pada pertimbangan sebagai berikut:

- a. Kemampuan pelunasan pembayaran
- b. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut
- c. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi)

Proses pemberian *Rating* Obligasi Syariah yang dilakukan oleh PT. PEFINDO baik untuk obligasi syariah maupun obligasi konvensional dengan melakukan proses pemerinkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemerinkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan

---

<sup>51</sup> Indrawan Alexander, *Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi*, Lampung, id. Universitas Lampung, 2018, hlm. 14

<sup>52</sup> Ibid., hlm. 31

<sup>53</sup> Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*. (Jakarta:PT. Gramedia Pustaka Utama. 2003), hlm.

perusahaan (*securities rating*). Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan *rating*. PT. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan *draft* kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun.<sup>54</sup>

Pertanyaan rinci beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PT. PEFINDO, dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dan ketentuan lainnya sesuai dengan karakteristik perusahaan. *Draft* kontrak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan. Proses peringkat akan resmi dilakukan setelah PT. PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PT. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan. Selama proses analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya.

Setelah proses analisis selesai, tim analis ditugaskan mengadakan rapat komite *rating* untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite *rating* yang terdiri dari dewan direksi PT. PEFINDO dan sebagian besar

---

<sup>54</sup> Faradi, Muhammad Andi, and Supriyanto Supriyanto. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Ekonomi dan Bisnis* 2.1 (2015): 13-28.

analisis. Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analisis sebelum memberikan *rating* yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite. Hasil peringkat akan diberitahukan tim analisis kepada perusahaan (*issuer*). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol).<sup>55</sup>

Simbol dan arti *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dapat dilihat dalam tabel, yaitu sebagai berikut:<sup>56</sup>

**Tabel 2.1**  
**Simbol dan Makna *Rating* Obligasi oleh PT PEFINDO**

| Simbol | Makna  |
|--------|--|
| AAA    | Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang di janjikan.  |
| AA     | Efek hutang yang peringkatnya kualitas kredit sedikit dibawah peringkat obligasi tertinggi, didukung kemampuan obligor yang sangat kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan. |
| A      | Efek hutang yang memiliki risiko investasi rendah, didukung kemampuan obligor yang menandai relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.  |
| BBB    | Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.      |
| BB     | Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas lainnya untuk  |

<sup>55</sup> Ibid.

<sup>56</sup> Ibid., hlm. 33

| Simbol | Makna   |
|--------|---|
|        | membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang sudah diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.   |
| B      | Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sangat lemah untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang disepakati, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan akan memperburuk kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. |
| CCC    | Efek hutang yang tidak mampu lagi membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian serta hal yang tergantung kepada perbaikan kondisi bisnis dan perekonomian.  |
| D      | Efek hutang yang macet atau <i>emiten</i> sudah berhenti berusaha   |

Sumber: PT. PEFINDO, 2022

Berikut simbol *rating* obligasi dan penilaiannya, yaitu:

**Tabel 2.2**  
**Skor Rating Obligasi**

| Simbol | Skor |
|--------|------|
| AAA    | 8    |
| AA     | 7    |
| A      | 6    |
| BBB    | 5    |
| BB     | 4    |
| B      | 3    |
| CCC    | 2    |
| D      | 1    |

Sumber: PT. PEFINDO, 2022

Pada *rating* dari AA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori *rating* tersebut. Adapun yang disebut dengan *rating outlook* adalah penelitian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai obligor yang diperingkat. Dalam penentuannya, *rating outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis obligor tersebut. Penilaian *rating outlook* tidak dapat digunakan

sebagai patokan untuk menentukan sinyal kredit atas sekuritas yang diperingkat.<sup>57</sup>

Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:<sup>58</sup>

1. *Outlook positive* artinya *rating* obligasi diperkirakan mengalami peningkatan
2. *Outlook negative* artinya *rating* obligasi diperkirakan mengalami penurunan
3. *Outlook stabil* artinya *rating* obligasi diperkirakan tidak berubah
4. *Outlook developing* artinya *rating* dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan

*Rating* adalah kemampuan membayar hutang sedangkan *outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. *Rating* sendiri terbagi menjadi 2 yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. Sebagai contoh urutan dari yang paling tinggi hingga paling rendah secara umum adalah sebagai berikut:<sup>59</sup>

1. *Investment Grade*
  - a) AAA atau Aa
  - b) AA+, AA dan AA- atau Aa1, Aa2 dan Aa3
  - c) A+, A dan A- atau A1, A2, dan A3
  - d) BBB+, BBB dan BBB- atau Baa1, Baa2 dan Baa3
2. *Non Investment Grade* dengan *rating* di bawah BBB atau Baa.
  - a) BB+, BB dan BB- atau Ba1, Ba2 dan Ba3

---

<sup>57</sup> Ibid., hlm. 17

<sup>58</sup> Aries Veronica, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur, (Palembang: Universitas Tamansiswa Palembang, 2015), hlm. 276

<sup>59</sup> <http://mengenai-rating-hutang-negara>, di akses pada Minggu, 10/04/2021, pukul 21.49

- b) B+, B dan B- atau B1, B2, dan B3
- c) CCC+, CCC dan CCC- atau Caa1, Caa2 dan Caa3
- d) CC+, CC dan CC- atau Ca1, Ca2 dan Ca3
- e) C+, C dan C- atau C1, C2 dan C3
- f) *Default*

*Investment Grade* adalah kategori suatu perusahaan atau negara yang dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya memilih *rating investment grade*. Adapun *Non Investment Grade* merupakan kategori perusahaan yang kemampuan meragukan dalam melunasi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi sehingga disebut *High Yield Bond*.<sup>60</sup> Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab, jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang ditawarkan sangat tinggi. Pada prinsipnya, semakin rendah *rating* obligasi berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan semakin besar pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian *Rating* Obligasi

1. Faktor keuangan. Faktor keuangan dilihat dari rasio-rasio, di antaranya profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan produktivitas.

---

<sup>60</sup> Ibid, 18

2. Faktor non keuangan. Faktor non keuangan meliputi lingkungan hidup, penjamin, stabilitas, regulasi, dan kebijakan akuntansi.
3. Faktor lainnya yang turut mempengaruhi peringkat obligasi, yaitu manajemen laba.

Laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi finansial suatu perusahaan dalam periode tertentu. Informasi mengenai kondisi finansial tersebut nantinya dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan seperti pihak manajemen, investor, hingga pemegang saham/obligasi.

#### **2.1.6 Rasio Profitabilitas**

Menurut Kasmir, (2010)<sup>61</sup> rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.<sup>62</sup> Profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Adapun dalam penelitian ini jenis rasio

---

<sup>61</sup> Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.115

<sup>62</sup> Agus Sartono. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Yogyakarta: BPFE. 2010, hlm. 122

profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur laba sesudah pajak dengan modal sendiri.

Kinerja (*performace*) perusahaan secara keseluruhan merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan korporasi dalam operasinya, baik menyangkut aspek keuangan, pemasaran, penghimpunan dan penyaluran dana, teknologi maupun sumber daya manusia. Kinerja perusahaan dapat diamati dari kemampuannya dalam menghasilkan laba atau profitabilitas yang dapat diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE hanya mengukur *return* yang diperoleh dari investasi pemilik perusahaan dalam bisnis tersebut. Sedangkan ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, rasio ini dianggap paling tepat di antara rasio profitabilitas lainnya dalam hubungannya dengan *return* ataupun *yield* karena di bagian akun modal terdapat juga akun modal saham, yang merupakan modal pemegang saham dan obligasi. ROE menganalisis perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal sendiri yang dimiliki. ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri.

Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga yang ditawarkan dari suatu obligasi, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* atau *yield* obligasi. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi,

maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga dan citra perusahaan.

Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga efek perusahaan. Maka secara matematis formulasi yang ditulis adalah sebagai berikut:<sup>63</sup>

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}} \times 100\%$$

### 2.1.7 Rasio Likuiditas

Menurut Subramanyam, (2010)<sup>64</sup> likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen aset dan kewajiban lancar. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo.<sup>65</sup> Pada dasarnya, rasio likuiditas merupakan hasil pembagian kas dan aset lancar lainnya dengan pinjaman jangka pendek dan kewajiban lancar. Posisi likuiditas dalam neraca menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh ketersediaan sumber-sumber pembayaran perusahaan, yaitu aktiva lancar terutama kas sebagai alat pembayaran hutang lancar yang paling

---

<sup>63</sup> Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.137

<sup>64</sup> K. R. Subramanyam dkk, Analisis Laporan Keuangan, Edisi 10, Buku 1, (Jakarta: Salemba Empat, 2010)

hlm.10

<sup>65</sup> Lemiyana, *Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer*, (Palembang: Noerfikri, 2015), hlm. 17

*likuid*. Rasio Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan atau perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dan kewajiban lancar, semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.<sup>66</sup>

Dalam risiko likuiditas yang tampak atau *liquidity risk view* menyatakan bahwa efek tidak *likuid* harus memberikan investor dengan pengambilan yang lebih tinggi untuk mengendalikan risiko fundamental. Alasan peneliti memilih *current ratio* karena *current ratio* digunakan untuk mengukur 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 saham dan obligasi yang segera dapat diuangkan atau dijual di Bursa Efek/Bank. Secara matematis CR dirumuskan sebagai berikut:<sup>67</sup>

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

---

<sup>66</sup> Agnes Sawir, *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2011 hlm. 10

<sup>67</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.119

### 2.1.8 Rasio *Leverage*

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).<sup>68</sup>

Rasio *leverage* yang di proksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan dibiayai dengan modal. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.<sup>69</sup> Secara matematis DER dirumuskan sebagai berikut:<sup>70</sup>

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

---

<sup>68</sup> Kasmir. 2015, Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers, hlm. 151

<sup>69</sup> Fahmi, Irham. 2015. Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung : Alfabeta, hlm. 72

<sup>70</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.119

## 2.2 Hubungan Logis Antar Variabel

### 2.2.1 Hubungan Logis Antara Profitabilitas dan *Rating* Obligasi Syariah

Dalam investasi obligasi, faktor yang diperhatikan oleh investor adalah *rating* obligasi atau kemampuan perusahaan untuk membayar nilai nominal obligasi dan imbal hasil yang dijanjikan. Adanya perusahaan pemeringkat efek yang menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan tentunya membuat investor yakin untuk memilih berinvestasi dan citra perusahaan juga mampu mempengaruhi keputusan investor. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tentunya sudah lulus uji sesuai dengan ketentuan syariat islam dan tidak melakukan transaksi yang *Maghrib* (*Maysir*, *Gharar* dan *Riba*).

Menurut PT. PEFINDO *Rating* Obligasi adalah peringkat mutu obligasi yang didasarkan atas kriteria kuantitatif tertentu.<sup>71</sup> Sebagian besar obligasi dibeli oleh investor karena melihat kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan profit. Keterkaitan antara profitabilitas dengan *rating* obligasi adalah profitabilitas dapat mengidentifikasi tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROE dan ROA mampu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui modal dan asset perusahaan.

Teori sinyal sebagaimana yang dikutip Eugene F Brigham dan Joel F Houston, (2021)<sup>72</sup> jika profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan diasumsikan memiliki kemampuan untuk mengembangkan modal yang digunakan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal pinjaman, dengan

---

<sup>71</sup>[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

<sup>72</sup>Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2021, hlm. 36

kata lain perusahaan mampu melunasi hutang perusahaan. Hal ini memiliki korelasi yang kuat dengan *rating* obligasi, karena *rating* obligasi yang dipublikasi oleh PT. PEFINDO tentunya sudah lulus uji untuk penentuan *grade* (kategori kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka panjang perusahaan). Sehingga dapat dikatakan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka *rating* obligasi perusahaan menunjukkan kriteria layak investasi semakin baik atau aman. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara profitabilitas dan *rating* obligasi syariah sebagai berikut:

**Tabel 2.3**  
**Hubungan Logis Antara Profitabilitas dan *Rating* Obligasi Syariah**

| Variabel                                  | Hubungan Logis  |
|---|---|
| Profitabilitas dan <i>Rating</i> Obligasi | Profitabilitas mampu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui modal dan asset perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan <i>rating</i> obligasi perusahaan memiliki kriteria layak investasi yang semakin baik dan aman. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

### **2.2.2 Hubungan Logis Antara Likuiditas dan *Rating* Obligasi Syariah**

Rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga

dapat terpenuhi. Dapat diidentifikasi tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi PT. PEFINDO dalam menentukan *rating* obligasi yang direkomendasikan aman untuk dipilih untuk berinvestasi.

Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara likuiditas dan *rating* obligasi sebagai berikut :

**Tabel 2.4**  
**Hubungan Logis Antara Likuiditas dan *Rating* Obligasi Syariah**

| Variabel                                     | Hubungan Logis   |
|--|--|
| <b>Likuiditas dan <i>Rating</i> Obligasi</b> | Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Hal ini menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi PT. PEFINDO dalam menentukan <i>rating</i> obligasi yang direkomendasikan aman untuk dipilih untuk berinvestasi. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

### **2.2.3 Hubungan Logis Antara *Leverage* dan *Rating* Obligasi Syariah**

Perusahaan yang hanya menggunakan pendanaan hasil operasi kurang maksimal karena menambah persentase pajak. Akan tetapi jika perusahaan menawarkan hutang kepada publik, maka akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Hutang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Nilai *leverage* pada suatu perusahaan dapat diartikan bahwa

perusahaan tersebut menggunakan utang untuk membiayai aktivitya dan hal tersebut akan mengakibatkan besar atau kecilnya risiko perusahaan.

*Leverage* mengacu pada penggunaan *assets* dan sumber dana oleh perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap & beban tetap. Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi juga akan semakin besar. Sesuai dengan teori sinyal, hal ini akan memberikan informasi kepada investor untuk tidak mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara *leverage* dan *rating* obligasi sebagai berikut :

**Tabel 2.5**  
**Hubungan Logis Antara *Leverage* dan *Rating* Obligasi Syariah**

| Variabel  | Hubungan Logis  |
|---|---|
| <b><i>Leverage</i> dan <i>Rating</i> Obligasi</b> | Apabila <i>leverage</i> menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori <i>non investment grade</i> , dengan <i>leverage</i> yang tinggi risiko yang dihadapi juga akan semakin besar. Sesuai dengan teori sinyal, hal ini akan memberikan informasi kepada investor untuk tidak mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung oleh para kreditor. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

#### 2.2.4 Hubungan Logis Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah

Profitabilitas dapat mengidentifikasi perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan investor bahwa utang pokok dapat dibayar oleh perusahaan penerbit obligasi. Berdasarkan teori sinyal juga profitabilitas perusahaan yang menguntungkan akan menyebabkan risiko *default* (gagal dibayarkan) menjadi lebih rendah sehingga *yield* yang ditawarkan menjadi akan tinggi, seiring baiknya citra perusahaan di Pasar Modal akan memberikan informasi positif kepada investor. Sehingga dapat diasumsikan profitabilitas digunakan untuk mengidentifikasi imbal hasil/*yield* obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara *profitabilitas* dan *yield* obligasi sebagai berikut :

**Tabel 2.6**  
**Hubungan Logis Antara Profitabilitas dan *Yield* Obligasi Syariah**

| <b>Variabel</b>                                 | <b>Hubungan Logis</b>   |
|---|---|
| <b>Profitabilitas dan <i>Yield</i> Obligasi</b> | Profitabilitas perusahaan yang menguntungkan akan menyebabkan risiko <i>default</i> (gagal dibayarkan) menjadi lebih rendah sehingga <i>yield</i> yang ditawarkan menjadi akan tinggi, seiring baiknya citra perusahaan di Pasar Modal akan memberikan informasi positif kepada investor. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

### 2.2.5 Hubungan Logis Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah

Dalam hubungannya apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menjadi menarik akibat tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak, sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada peningkatan *Yield to Maturity* yang diterima investor.

Sebagaimana konsep dari teori penilaian obligasi (*bond valuation theory*) yang dikutip Burton G Malkiel dalam buku Zaenal, (2005)<sup>73</sup> likuiditas atau *marketability* perusahaan menjadi faktor utama dalam investasi menggunakan instrumen obligasi, karena perusahaan yang dalam kondisi *liquid* menandakan likuiditas obligasinya juga tinggi dan cenderung ditawarkan dalam harga premium sehingga *yield to maturity* yang ditawarkan perusahaan juga tinggi. 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. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara *likuiditas* dan *yield* obligasi sebagai berikut :

---

<sup>73</sup> Zaenal Arifin, Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonosia, Yogyakarta, 2005, hal. 11.

**Tabel 2.7**  
**Hubungan Logis Antara Likuiditas dan *Yield* Obligasi Syariah**

| <b>Variabel</b>                             | <b>Hubungan Logis</b>   |
|---|---|
| <b>Likuiditas dan <i>Yield</i> Obligasi</b> | 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 <i>Yield</i> Obligasi yang diterima investor. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

### **2.2.6 Hubungan Logis *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

*Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. Semakin besar *leverage* perusahaan, kemungkinan kondisi perusahaan emiten kepada pemegang obligasi tidak dalam kategori aman dan memiliki risiko fundamental tidak mampu melunasi utang pokok dan *yield* obligasi yang dijanjikan.

Semakin besar *Leverage* maka *Yield To Maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko gagal bayar. Berdasarkan teori sinyal adanya informasi ini meningkatkan kewaspadaan para investor untuk lebih menarik diri dari risiko yang kemungkinan terjadi dalam berinvestasi sesuai dengan informasi tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan menekan *yield* pada penawaran sukuk yang ditawarkan. Berdasarkan uraian tersebut maka

peneliti telah merangkum hubungan logis antara *likuiditas* dan *yield* obligasi sebagai berikut :

**Tabel 2.8**  
**Hubungan Logis Antara Likuiditas dan *Rating* Obligasi Syariah**

| Variabel                                  | Hubungan Logis  |
|---|---|
| <b>Leverage dan <i>Yield</i> Obligasi</b> | Semakin besar DER maka <i>Yield To Maturity</i> akan mengalami penurunan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko gagal bayar. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

### **2.2.7 Hubungan Logis *Rating* Obligasi Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

Berdasarkan teori penilaian obligasi yang dikutip Burton G Malkiel dalam buku Zaenal, (2005)<sup>74</sup> salah satu faktor yang dapat menyebabkan hasil obligasi naik atau turun terkait langsung dengan perubahan nilai pasar obligasi dan kondisi keuangan perusahaan serta citra perusahaan yang diakui oleh perusahaan lainnya. Jika nilai pasar berubah dan kondisi keuangan perusahaan berubah, maka imbal hasil obligasi juga akan berubah.

*Rating* obligasi tentunya membawa peran penting dalam penentuan imbal hasil (*yield* obligasi) yang akan diperoleh investor. *Rating* obligasi adalah suatu tingkat yang mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan menjadi acuan investor sebelum membeli obligasi. *Rating* obligasi mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan investor. Semakin tinggi peringkat sebuah obligasi, maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

---

<sup>74</sup> Ibid

Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti telah merangkum hubungan logis antara *likuiditas* dan *yield* obligasi sebagai berikut:

**Tabel 2.9**  
**Hubungan Logis Antara *Rating* Obligasi dan *Yield* Obligasi Syariah**

| <b>Variabel</b>   | <b>Hubungan Logis</b>  |
|---|--|
| <b><i>Rating</i> Obligasi dan <i>Yield</i> Obligasi</b> | <i>Rating</i> obligasi adalah suatu tingkat yang mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan menjadi acuan investor sebelum membeli obligasi. <i>Rating</i> obligasi mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan investor. Semakin tinggi <i>Rating</i> sebuah obligasi, maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. |

Sumber : Diolah oleh penulis, 2022

## 2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian, sehingga penulis dapat memperbanyak teori yang dapat digunakan untuk mengkaji penelitian yang dilakukan. Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu disajikan dalam tabel, berikut ini:

**Tabel 2.10**  
**Penelitian Terdahulu**

| No. | Peneliti  | Judul  | Hasil Penelitian  | Metode Analisis                                       |
|-----|---|--|---|---|
| 1.  | Adi Wira Pinanditha, Ni Putu Santi Suryantini, (2016)                               | Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan                                   | Profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi  | Regresi Logistik                                      |
| 2.  | Afifa Nurhanifah & Evony Silvino Violita, (2019)                                    | Pengaruh Kualitas Informasi Akuntansi Dan <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Indonesia   | Kualitas akrual, manajemen arus kas, dan <i>corporate governance</i> secara positif berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk  | <i>Regresi Linier Berganda</i>                        |
| 3.  | Akhmad Darmawan, Yudith Foran Al Fayed, Fatmah Bagis, Bima Cinintya Pratama, (2019) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018 | Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi, <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi dan umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi | Regresi Linier Berganda Dan <i>Hypothesis Testing</i> |
| 4.  | Alexander Indrawan (2018)   | Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi   | <i>Rating</i> obligasi dapat digunakan untuk menunjukkan risiko <i>default</i> atau gagal bayar dari hutang (obligasi) emiten di masa yang  | Analisis Linier Berganda                              |

| No. | Peneliti                    | Judul   | Hasil Penelitian  | Metode Analisis          |
|-----|-----------------------------|---|---|--------------------------|
|     |                             | Korporasi   | akan dating   |                          |
| 5.  | Alif Rahman Pambudi, (2017) | Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi                              | Hasil penelitian sekaligus mengindikasikan bahwa <i>rating</i> obligasi pada perusahaan industri transportasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) dan sudah terdaftar di pefindo lebih didasarkan pada kemampuan rasio likuiditas.   | Analisis Linier Berganda |
| 6.  | Bornok Situmorang, (2018)   | Pengaruh Peringkat Obligasi, Debt To Equity Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga Sbi Sebagai Variabel Moderating               | <i>Debt to Equity Ratio with Yield to Maturity but its not moderator variable for the relationship of Firm Size with Yield to Maturity</i>  | <i>Moderating</i>        |
| 7.  | Bornok Situmorang, (2017)   | Pengaruh Peringkat Obligasi, <i>Debt to Equity Ratio</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga SBI Sebagai Variabel Moderating | Tidak ada pengaruh positif dan signifikan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi, Ada pengaruh negatif dan signifikan <i>Rating</i> Obligasi terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI, Ada pengaruh positif dan signifikan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI | <i>Moderating</i>        |
| 8.  | Dafid Syaiful Annas (2015)  | Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel <i>intervening</i> pada perusahaan non keuangan                          | Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi. Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi.   | <i>Intervening</i>       |
| 9.  | Deni Ramdani, Chaidir       | Dinamika Struktur Leverage Dan  | Peningkatan jumlah leverage tidak akan berdampak pada   | Analisis Regresi         |

| No. | Peneliti  | Judul   | Hasil Penelitian  | Metode Analisis                                  |
|-----|---|---|---|--|
|     | Iswanaji, (2016)  | Rating Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia   | penurunan <i>rating</i> perusahaan selama peningkatan leverage berdampak pada peningkatan profitabilitas dan ukuran perusahaan yang lebih besar.  | Ordinal  |
| 10. | Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, (2018)                          | Pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>maturiti</i> dan jaminan terhadap peringkat obligasi tertinggi pada sektor keuangan di BEI  | Profitabilitas yang dinilai menggunakan ROA memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan kepada <i>rating</i> obligasi. Likuiditas yang diprosikan menggunakan <i>current ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi.       | Regresi Linear Berganda                          |
| 11. | Dinik Kustiyaningrum, Elva Nuraina, Anggita Langgeng Wijaya, (2018) | Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Profitabilitas</i> , Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) | <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi, Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi                                | Statistik Dekriptif, Uji Matrik Regresi Logistik |
| 12. | Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, (2018)                         | Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia  | <i>Leverage</i> dan komisaris independen memiliki efek negatif pada <i>rating</i> sukuk.  | Regresi Logistik Ordinal                         |
| 13. | Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, (2018)                         | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia  | <i>Leverage and independent commissioner has a negative effect on the rating of sukuk</i>   | Ordinal Logistic Regression                      |
| 14. | Eka Lestari Hafqi Putri, (2013)                                     | Pengaruh Risiko Likuiditas Perusahaan Terhadap Yield Spread Obligasi  | Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>yield spread</i> , sedangkan variabel <i>leverage</i> , <i>maturity</i> , <i>coupon</i> , <i>size issue</i> , <i>maturity</i> dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>yield spread</i> | Multiple Regression Analysis                     |
| 15. | I Gusti Agung Pramesti Dwi  | Pengaruh Struktur <i>Corporate</i>  | <i>Rating</i> obligasi berpengaruh negatif pada YTM obligasi  | Path Anlysis                                     |

| No. | Peneliti   | Judul  | Hasil Penelitian   | Metode Analisis  |
|-----|--|--|--|--|
|     | Putri, Ni Ketut Rasmini, Ni Putu Sri Harta Mimba, (2017) | <i>Governance</i> Pada <i>Yield To Maturity</i> Obligasi Melalui Peringkat Obligasi  |  |  |
| 16. | I Gusti Ayu Purnamawati, (2013)                          | Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia        | <i>Rating</i> obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada imbal hasil obligasi. Sedangkan rasio <i>leverage</i> tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.   | Regresi Linear Berganda ( <i>Multiple Regression</i> ) |
| 17. | Isnurhadi, Dwi Yanti (2011)                              | <i>The effect of good corporate governance practices and bond rating on bond yield to maturity</i>   | Hasil analisis dengan menggunakan program <i>eviews</i> terbukti secara bersama-sama variabel independent dan <i>rating</i> obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di bursa efek indonesia.   | <i>Analisis Linier Berganda</i>                        |
| 18. | Leily Hamida, 2017                                       | Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Yield Sukuk</i> dengan Peringkat <i>Sukuk</i> sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia) | CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Rating sukuk</i> , DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Rating sukuk</i> , CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Yield to maturity sukuk</i> , DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Yield sukuk</i> . Sedangkan <i>current ratio</i> tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap <i>yield to maturity</i> dan tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap <i>rating</i> sukuk. | <i>Intervening</i>                                     |
| 19. | Linda Noviana, Grace Tianna Solovida, (2018)             | Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Rating</i> Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah Terhadap <i>Yield</i> Obligasi  | Likuiditas berkorelasi negatif dengan hasil obligasi syariah namun tidak signifikan. <i>Leverage</i> berkorelasi positif dengan <i>yield</i> obligasi Islam yang menunjukkan pengaruh positifnya. <i>Rating</i> tersebut   | <i>Regresi Multivariat</i>                             |

| No. | Peneliti  | Judul   | Hasil Penelitian   | Metode Analisis                 |
|-----|---|---|--|---------------------------------|
|     |   | Syariah<br>( <i>Sukuk</i> )   | menunjukkan korelasi negatif dan dampak signifikan terhadap hasil sukuk.   |                                 |
| 20. | Misbun Siddik Rozali, (2017)                            | Pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ | Likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap yield to maturity obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05.  | <i>Analisis Linier Berganda</i> |
| 21. | Muhammad Hafiz, Fitri Yetty, Munasiron Miftah           | Analisis Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan Oleh PT. Pefindo                                  | Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi,                                    | <i>Regresi Data Panel</i>       |
| 22. | Nanik Indarsih (2013)                                   | Pengaruh tingkat suku bunga, SBI, <i>rating</i> dan matutitas terhadap <i>yield to maturity</i>                               | Secara simultan <i>rating</i> obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.     | Regresi Linier Berganda         |
| 23. | Nanik Indarsih, 2013                                    | Pengaruh Tingkat Suku Bunga BI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi                   | <i>Variables rating and liquidity does not affect the Yield To Maturity of corporate bonds</i>   | <i>Multiple Regression</i>      |
| 24. | Ni Wayan Linda Naluritha Sari, Nyoman Abundanti, (2015) | Variabel-Variabel yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia              | <i>Rating</i> obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.    | Regresi Linier Berganda         |
| 25. | Ni Wayan Linda Sari Naluritha (2015)                    | Pengaruh mekanisme <i>corporate governance</i> dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi                      | Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA ( <i>return on asset</i> ) berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi.                            | <i>Regresi Berganda</i>         |
| 26. | Ofi Maulidya Widyawati, Nurhayati, Kania Nurcholisah,   | Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat   | Rasio profitabilitas dan rasio likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap <i>ratingsukuk</i> , rasio profitabilitas berpengaruh terhadap <i>ratingsukuk</i> , dan rasio | <i>Regresi Berganda</i>         |

| No. | Peneliti  | Judul  | Hasil Penelitian  | Metode Analisis                    |
|-----|---|--|---|------------------------------------|
|     | (2021)  | <i>Sukuk</i> Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018  | likuiditas berpengaruh terhadap <i>rating sukuk</i> .   |                                    |
| 27. | Okky Oktavian Haryetti Sjahrudin, (2015)          | Pengaruh Tingkat Inflasi, <i>Debt To Equity Ratio</i> , Likuiditas Obligasi Dan <i>Rating</i> Obligasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009–2012 | <i>Debt to equity ratio</i> , likuiditas obligasi dan <i>rating</i> obligasi) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap <i>yield</i> Obligasi                                 | Multiple Regression Analysis       |
| 28. | Pardomuan Sihombing, Hary Saputra Sundoro, (2017) | Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap <i>Yield Curve</i> Obligasi Pemerintah Indonesia  | Seluruh variabel likuiditas memberikan kontribusi yang kecil terhadap <i>yield</i> tenor 2 tahun, 5 tahun, dan 10 tahun.  | Multiple Regression                |
| 29. | Riska Ayu Hapsari                                 | Kajian <i>Yield To Maturity</i> (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi   | DER secara bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi. DER berpengaruh signifikan terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi                   | Analisis Regresi Linier Berganda   |
| 30. | Silviana Pebruary, 2016                           | Pengaruh Rasio <i>Profitabilitas</i> , Rasio <i>Likuiditas</i> , Rasio <i>Leverage</i> dan Pendapatan Bunga Terhadap <i>Rating Sukuk</i> Korporasi Periode 2010-2013   | DER mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap <i>rating</i> , ROA berpengaruh signifikan positif terhadap <i>rating</i> , CR berpengaruh signifikan positif terhadap <i>rating</i> | Regresi Linier Berganda            |
| 31. | Syaiful Kurnianto, (2016)                         | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Sinking Fund</i> dan Solvabilitas Guna Memprediksi Peningkatan <i>Sukuk</i> Di Indonesia  | Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>ratingSukuk</i> , Solvabilitas berpengaruh terhadap <i>ratingSukuk</i>   | <i>Ordinal Logistic Regression</i> |
| 32. | Tetty Widiyastuti, Djumahir, Nur                  | Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat  | <i>Current Ratio</i> tidak memberikan pengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi. ROE tidak berpengaruh   | <i>Analisis Linier Berganda</i>    |

| No. | Peneliti                                 | Judul  | Hasil Penelitian   | Metode Analisis                |
|-----|--|--|--|--------------------------------|
|     | Khusniah (2014)                          | obligasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)  | terhadap <i>rating</i> obligasi  |                                |
| 33. | Tiyas Ardian Saputra dan Prasetyo (2014) | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>yield</i> obligasi konvensional di Indonesia (studi kasus pada perusahaan <i>listed</i> di BEI)                | <i>Rating</i> obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.                    | <i>Regresi Linear Berganda</i> |
| 34  | Dinnul Alfian Akbar, (2018)              | Pengaruh Kebijakan Konservatisme Akuntansi Sebagai Mediasi Antara Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia | Kebijakan Konservatisme Akuntansi Memediasi Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan | <i>Intervening</i>             |

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai *rating* obligasi syariah sebagai variabel mediasi antara laporan keuangan perusahaan terhadap *yield* obligasi syariah masih terbatas, hal ini yang mendasari peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui peran dari *rating* obligasi syariah apakah mampu memediasi pengaruh variabel *independen* (laporan keuangan perusahaan) dan variabel *dependen* (*yield* obligasi syariah). Penelitian ini juga mencoba menganalisis apakah obligasi syariah relevan untuk dijadikan instrumen investasi jangka panjang yang aman dan memberikan imbal hasil yang tinggi ditengah gejolak perekonomian yang tidak stabil.

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Penelitian Alif Rahman Pambudi, (2017)<sup>75</sup> mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan terhadap *rating* obligasi pada perusahaan industri transportasi, dengan menggunakan analisis regresi berganda. Profitabilitas yang diprosikan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menyebutkan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan *rating* obligasi. Hasil analisis pada penelitian Pebruary, (2016)<sup>76</sup> variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *rating*. Dimana satu satuan ROA akan menaikkan odd ratio ( $\exp 0,02$ ) dari rating D. Jika semakin tinggi rasio maka semakin tinggi keuntungan bersih yang diperoleh, sehingga akan meningkatkan rating obligasi syariah.

Sejalan dengan penelitian Prastiani, (2018)<sup>77</sup> menyatakan bahwa nilai signifikansi pengujian menunjukkan lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.000 artinya bahwa variasi variable ROE secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *rating* obligasi hal tersebut diperkuat dengan nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel ( $4,116 > 2,000$ ).

---

<sup>75</sup> 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.

<sup>76</sup> Pebruary, 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).

<sup>77</sup>Prastiani, Siti Chaerunisa. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI." *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)* 1.1 (2018): 1-23

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Perusahaan dengan rasio profitabilitas tinggi berarti memiliki laba bersih yang lebih besar dari pada jumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, sehingga kondisi keuangan perusahaan berjalan dengan baik.

Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, sehingga kondisi keuangan perusahaan berjalan dengan baik. Perusahaan yang memiliki kemampuan financial yang baik membuat para investor tertarik untuk berinvestasi karena resiko gagal bayar hutang rendah. Dengan begitu perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi.

Menurut penelitian Muhammad, (2019)<sup>78</sup> profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating obligasi ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi peringkat sukuk yang dibutuhkan oleh investor agar bisa memutuskan apakah harus menanamkan modalnya atau tidak. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut

---

<sup>78</sup> Muhammad, R., and C. T. S. Biyantoro. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating). *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 4 (2), 187." (2019).

Partiningsih, (2016)<sup>79</sup> Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka peringkat *sukuk* yang didapat akan semakin baik. Hal ini disebabkan karena profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar hutangnya sehingga resiko gagal bayar semakin rendah. Dengan begitu, agen pemeringkat akan memberikan peringkat *sukuk* yang baik.

Penelitian ini senada dengan Dinda Aziiza Hasan *et. al.*(2018)<sup>80</sup> mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *maturity* dan jaminan terhadap *rating* obligasi tertinggi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan kepada *rating* obligasi. Dengan didasarkan pada hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, ditariklah sebuah kesimpulan yaitu variabel profitabilitas mempunyai nilai koefisien regresi sejumlah 6,189 dan hasil signifikansi  $0,832 > \alpha = 0,05$ . Hasil ini memberikan petunjuk bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif kepada *rating* obligasi. Sehingga hipotesis yang diajukan, sebagai berikut:

**H1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Rating* Obligasi Syariah**

---

<sup>79</sup> Partiningsih, D. N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1–25.

<sup>80</sup>Dinda Aziiza Hasan, and I. Made Dana. "*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia.*" *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7.2.

## 2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil penelitian Kustiyaningrum, (2018)<sup>81</sup> uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Pefindo periode tahun 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai signifikansi sebesar  $0,017 < 0,05$ . Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan. Semakin tingginya tingkat current ratio perusahaan, maka menunjukkan tingginya aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan maupun untuk melunasi kewajiban jangka panjang. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan dapat mengurangi risiko gagal bayar. Likuiditas obligasi merupakan suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. Likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya.

Penelitian Widyawati, (2021)<sup>82</sup> 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

---

<sup>81</sup> 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.

<sup>82</sup> 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

memberdayakan *current* assetnya. Rasio ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan asset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Yang berarti jika perusahaan dapat membayarkan kewajiban jangka pendeknya maka diharapkan dapat menaikkan peringkat dari sukuk perusahaan tersebut.<sup>83</sup>

Vikaria Ekak *et.al.* (2013)<sup>84</sup> dalam penelitiannya mengenai pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 2 tahun 2011, dengan menggunakan analisis regresi linear berganda secara parsial menunjukkan bahwa berdasarkan uji t ditunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi sebesar 1.205 dengan probabilitas signifikan sebesar  $0.010 < \alpha$  tabel 0.05. Dapat disimpulkan bahwa perubahan harga obligasi berperingkat tinggi dipengaruhi secara positif signifikan oleh likuiditas. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H2 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap *Rating* Obligasi Syariah**

---

<sup>83</sup>Hery. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo, hlm : 152

<sup>84</sup>Vikaria 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).

### 2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Rating* Obligasi Syariah

Penelitian Silviana, (2016)<sup>85</sup> analisis variabel DER mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *rating*. Penurunan satu satuan DER akan menaikkan *odd ratio* sebesar  $\exp -0,013$  dari *rating* D, dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi rasio hutang maka risiko semakin tinggi, sehingga *rating sukuk* akan semakin rendah. Rasio DER, untuk melihat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun panjang dan mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

Berdasarkan penelitian Prastiani, (2018)<sup>86</sup> menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Nilai signifikansi pengujian menunjukkan lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.122 artinya bahwa variasi variable DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi hal tersebut diperkuat dengan Nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel ( $-1,568 \leq 2,000$ ). *Leverage* suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi segala kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan itu dilikuidasi.

---

<sup>85</sup>February, 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).

<sup>86</sup>Prastiani, Siti Chaerunisa. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI." *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)* 1.1 (2018): 1-23

Rasio DER yang di ukur dengan menggunakan hutang di bagi modal sendiri dianggap tidak dapat mewakili rating obligasi, dikarenakan keseluruhan hutang yang besar merupakan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan tepat pada waktunya. Penelitian Muhammad, (2019)<sup>87</sup> juga mengungkapkan bahwa rasio leverage tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio *leverage* yang tinggi.

Penelitian Ramdani, (2018)<sup>88</sup> *Leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio*, *debt to total asset ratio*, *degree of financial leverage* dan *debt coverage ratio* menunjukkan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa pemeringkatan yang dilakukan oleh PEFINDO *leverage* perusahaan bukan menjadi determinan utama. Hal ini terjadi karena *leverage* perusahaan hanya salah komponen saja, dari komponen profil keuangan perusahaan. Hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan, pada perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan PEFINDO masih dalam posisi yang relatif aman. Besarnya hutang tidak berpotensi terjadinya kesulitan keuangan ataupun potensi kebangkrutan.

---

<sup>87</sup> Muhammad, R., and C. T. S. Biyantoro. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating). *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 4 (2), 187." (2019).

<sup>88</sup> Ramdani, Deni, and Chaidir Iswanaji. "Dinamika Struktur Leverage dan Rating Obligasi Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *AFRE (Accounting and Financial Review)* 1.2 (2018): 71-77.

Berdasarkan Darmawan, (2020)<sup>89</sup> nilai leverage yang tinggi pada perusahaan akan memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk menanamkan modalnya didalam perusahaan tersebut. Namun, penggunaan utang yang tinggi sejatinya menunjukkan *default risk* yang tinggi pula pada perusahaan. Pada penelitian Azizah, (2020)<sup>90</sup> ini menemukan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa dan *rating sukuk* ijarah. Karena sepanjang tahun 2013-2019 sebagian besar dari sampel yang digunakan berada pada sebaran *debt to equity* yang tinggi dibandingkan tingkat sewa dan *rating sukuk* ijarah. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

### **H3 :Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Rating Obligasi Syariah**

#### **2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Yield Obligasi Syariah**

Berdasarkan penelitian Ni Wayan Linda, (2015)<sup>91</sup> profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Adanya informasi terkait profitabilitas biasanya digunakan oleh investor untuk menilai kemungkinan investasi dan risikonya, sehingga profitabilitas juga

---

<sup>89</sup> 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).

<sup>90</sup> Azizh, Iftitah Nurul. "Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM,GPM Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah: Dibuat oleh Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, Yohani (Prodi Akuntansi FEB Universitas Muhammadiyah Pekajangan Pekalongan)." *Neraca* 16.2 (2020): 57-71.

<sup>91</sup> Sari, Ni Wayan Linda Naluritha, and Nyoman Abundanti. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen* 4.11 (2015).

berguna bagi pemegang obligasi untuk menilai keputusan kredit selain digunakan pemegang saham. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh sejumlah keuntungan dalam hubungannya dengan total aktiva, penjualan maupun modal sendiri.

Penelitian Yuni (2013)<sup>92</sup> menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga *yield* obligasi cenderung meningkat. Sejalan dengan penelitian Yuniar, (2015)<sup>93</sup> menyatakan bahwa Pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi tidak signifikan dimana nilai signifikansi (0.714) > alpha (0.05), hasil tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H4 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

#### **2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

Nurfauziah dan Setyarini, (2014)<sup>94</sup> yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial, menggunakan analisis regresi berganda dengan hasil yang menunjukkan variabel likuiditas mempunyai nilai

---

<sup>92</sup> Yuni, Lestari. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2012. Skripsi Program Ekstensi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Denpasar.

<sup>93</sup>  
<sup>94</sup> Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)." Jurnal Fakultas Hukum UII 2.9 (2004).

signifikansi t lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,038. Ini berarti pada penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara risiko likuiditas dengan *yield to maturity*. Secara parsial pada rasio likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* tetapi arah korelasi parsialnya tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif, semakin tinggi likuiditas suatu obligasi menjadikan semakin tinggi *yield to maturity*.

Dalam penelitian Oky Oktavian *et al* (2015)<sup>95</sup> pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi dan *rating* obligasi terhadap *yield obligasi korporasi* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009–2012, dengan analisis regresi linier berganda 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. Dalam penelitian Misbun Siddik Rozali (2017)<sup>96</sup> 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*

---

<sup>95</sup>Oky 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)

<sup>96</sup>Misbun Siddik Rozali, "Pengaruh Likuiditas Obligasi, Maturity dan Inflasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Negara." (2017).

*maturity* obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

#### **H5 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

#### **2.4.6 Pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

Berdasarkan penelitian Noviana *et.al*, (2018) menyatakan bahwa DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to 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 resiko kegagalan perusahaan. *Leverage* perusahaan yang semakin rendah akan menunjukkan semakin baiknya *rating* yang diperoleh perusahaan. Salah satu *rasio financialleverage* adalah rasio utang yang diprosikan oleh DER (*Debt To Equity Ratio*).<sup>97</sup> Dalam penelitian Sitomorang, (2017) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *Yield to Maturity*. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor tidak menjadikan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu pertimbangan utama dalam berinvestasi pada pasar obligasi sektor

---

<sup>97</sup> Noviana, 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).

manufaktur.<sup>98</sup> Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

#### **H6 :Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Yield Obligasi Syariah**

#### **2.4.7 Pengaruh Rating Obligasi terhadap Yield Obligasi Syariah**

Dalam penelitian Isnaini Desnitasari (2014)<sup>99</sup> 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 yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 33,1%, sedangkan sisanya sebesar 66,9% dan 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%, maka dapat disimpulkan bahwa *rating* obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

---

<sup>98</sup>

<sup>99</sup> 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)

Dalam penelitian Tiyas Ardian Saputra *et al* (2013)<sup>100</sup> analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional di Indonesia studi kasus pada perusahaan listed di BEI, dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa hasil pengujian parsial (uji t) antara *rating* obligasi dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,259 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 yang berada di atas 0,05. Hasil pengujian antara *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan ada pengaruh signifikan antara *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi. Nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel *rating* obligasi memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, dinyatakan *rating* obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H7 :*Rating* Obligasi Syariah Berpengaruh Positif Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

---

<sup>100</sup> Tiyas Ardian Saputra, and Prasetiono Prasetiono. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di Bei)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2013.

#### **2.4.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah dengan *Rating* Obligasi Syariah Sebagai Variabel *Intervening***

Dalam penelitian Yuinar Laeli Nur Faizah *et al* (2015)<sup>101</sup> pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size* dan leverage perusahaan terhadap *yield* obligasi dengan *rating* obligasi sebagai variabel *intervening* dengan menggunakan teknik analisis jalur menyatakan bahwa pengujian hipotesis ketiga menunjukkan *rating* obligasi tidak dapat menjadi pemediasi antara variabel profitabilitas terhadap *yield* obligasi. Secara signifikan *rating* obligasi tidak mampu memediasi variabel profitabilitas terhadap *yield* obligasi. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris pengaruh langsung sebesar 6.4% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 4.9%. Sedangkan total pengaruh profitabilitas baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *yield* obligasi adalah 11.3%.

Dengan demikian setiap peningkatan *yield* obligasi sebesar 11.3% dipengaruhi oleh profitabilitas dan *rating* obligasi. *Rating* obligasi tidak mampu memediasi variabel likuiditas terhadap *yield* obligasi Secara signifikan. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris pengaruh langsung sebesar 12.1% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -1,8%. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai Berikut :

---

<sup>101</sup>Yuinar Laeli Nur Faizah, 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).

## **H8 :*Rating* Obligasi Syariah Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah**

### **2.4.9 *Rating* Obligasi Syariah Memediasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah dengan sebagai Variabel *Intervening***

Dalam penelitian Laeli Hamida, (2017)<sup>102</sup> pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk dengan *rating* sukuk sebagai variabel *intervening* pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik analisis jalur menyatakan bahwa hasil penelitian ini mendapatkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *yield to maturity*. Likuiditas (*current ratio*) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *rating* Sukuk. Sehingga variabel *rating* sukuk tidak dikatakan variabel *intervening* dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara langsung menjadikan *rating* sukuk akan semakin kecil, bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak mengurangi resiko gagal bayar yang secara tidak langsung menjadikan *rating* sukuk semakin kecil. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk bahwa tingkat *yield* sukuk tidak didasarkan

---

<sup>102</sup> Leily Hamida, "*Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)*." Jurnal Ekonomi & Bisnis 18.1 (2017)

pada kondisi keuangan perusahaan. Melainkan perusahaan menawarkan sukuk dengan semenarik mungkin. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H9 :Rating Obligasi Syariah Memediasi Pengaruh Likuiditas, Terhadap Yield Obligasi Syariah**

**2.4.10 Pengaruh Leverage Terhadap Yield Obligasi Syariah dengan Rating Obligasi Syariah Sebagai Variabel Intervening**

Penelitian Afiani, (2013)<sup>103</sup> yang menyatakan bahwa semakin rendahnya rasio *leverage* suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk gagal atau bangkrut akan semakin kecil. Para investor akan semakin tertarik dengan perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang kecil karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang kecil memiliki proporsi jumlah hutang yang lebih sedikit dari jumlah modal yang dimiliki. Jumlah hutang yang lebih sedikit dapat diartikan perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki sehingga perusahaan memiliki rating sukuk yang tinggi.

Sedangkan berdasarkan besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko 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.

*Leverage* perusahaan yang semakin rendah akan menunjukkan semakin

---

<sup>103</sup> Afiani, Damalia. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk." *Accounting Analysis Journal* 2.1 (2013).

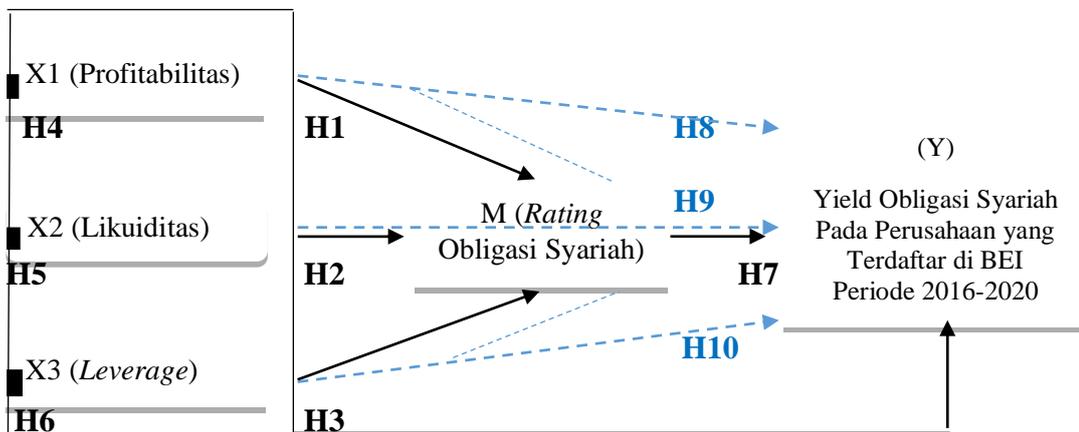
baiknya *rating* yang diperoleh perusahaan. Salah satu rasio *financial leverage* adalah rasio utang yang diproksikan oleh DER (*Debt To Equity Ratio*). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H10 :Rating Obligasi Syariah Memediasi Pengaruh *Leverage*, Terhadap Yield Obligasi Syariah**

**2.5 Kerangka Pemikiran Teori**

Berdasarkan hipotesis diatas maka kerangka pemikiran teori yang penulis ajukan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Peran *Rating*Obligasi Syariah sebagai Variabel *Intervening* Antara *Profitabilitas, Likuiditas, Leverage* terhadap *Yield* Obligasi Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode 2016-2020**



Keterangan :

—————> : Pengaruh Langsung    - - - - -> : Pengaruh Tidak Langsung