

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH  
(Studi pada Obligasi Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi Syarat  
–Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)  
Dalam Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam**

**Oleh :**

**AHMAD DANIEL  
NPM.1551020105  
Program Studi : Perbankan Syariah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH  
(Studi pada Obligasi Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi Syarat  
–Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)  
Dalam Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam**

**Oleh :**

**AHMAD DANIEL  
NPM.1551020105**

**Program Studi : Perbankan Syariah**

**Pembimbing I : Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I  
Pembimbing II : Diah Mukminatul Hasyimi, S.E., M.E.,Sy**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

## ABSTRAK

Sukuk seringkali disamakan dengan obligasi konvensional, akan tetapi sesungguhnya memiliki perbedaan. Jika obligasi konvensional menjalankan aktivitas perekonomian dengan menggunakan perhitungan bunga, yang dilarang dalam agama Islam, sedangkan Obligasi Syariah atau Sukuk berlandaskan pada kaidah Islam, seperti dilarang untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan yang mengandung unsur *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagi transaksi lain yang merugikan salah satu pihak, sehingga hukumnya halal.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah faktor apakah yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah dan apakah rasio keuangan leverage, probabilitas, arus kas mempengaruhi peringkat obligasi syariah? Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dan sampel yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur (non-keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam daftar peringkat yang dilakukan oleh PT. PEFINDO berdasarkan rasio keuangan yang diterbitkan dalam jangka waktu 2016-2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, regresi logistic ordinal. Kemudian diuji validitas dan realibilitas data dengan menggunakan metode; nilai keseluruhan model (*overall model fit*), kebaikan model (*goodness of fit test*). Uji hipotesis menggunakan metode: Uji Koefisien Regresi Wald (Uji-T), Uji Interpretasi (Uji-F), Uji Koefisien Determinasi Model (Nagel Karke ( $R^2$ )).

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel leverage memiliki nilai rata-rata paling besar oleh ADHI dengan nilai 3,83 sedangkan paling kecil oleh MYOR dengan nilai 0,29. Pada variabel profitabilitas, nilai rata-rata tertinggi oleh ADHI dengan nilai 0,67 dan nilai terkecil oleh TINS sebesar -0,03. Variabel rasio arus kas, tertinggi oleh ADHI dengan nilai 0,73 dan terendah oleh SMRA senilai -0,03. Pada variabel peringkat obligasi syariah atau sukuk dengan 18 kategori peringkat menunjukkan nilai maksimum 1 (IdAAA(sy)/Superior) diperoleh ISAT, EXCL, PPLN, dan APIA, lalu minimum dengan nilai 7 (idA-(sy)/kuat) diperoleh AGII.

Berdasarkan uji Koefisien Regresi Wald (Uji-T) menunjukkan nilai rasio leverage (DER) sebesar 1,238 dengan signifikansi 0,266, maka berpengaruh positif terhadap pemeringkatan obligasi syariah. Lalu,

rasio profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai sebesar -6,515 dengan nilai signifikansi 0,011, maka tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, dan rasio arus kas (CFOTL) menunjukkan nilai sebesar 18,719 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, maka tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan sukuk. Berdasarkan uji interpretasi (Uji-F) menunjukkan nilai *estimate* peringkat 1 (idAAA.sy) sebesar 1,109, peringkat 4 (idAA-.sy) sebesar 1,720, peringkat 5 (idA+.sy) sebesar 3,485, dan peringkat 6 (idA.sy) sebesar 5.527.

**Kata Kunci: Leverage, Profitabilitas, Arus Kas, Peringkat Sukuk, Obligasi Syariah**





**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

*Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung, 35131 Telp. (0721) 703260*

**SURAT PERNYATAAN**

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ahmad Daniel  
NPM : 1551020105  
Jurusan/Prodi : Perbankan Syari'ah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 11 Maret 2022

Penulis,



Ahmad Daniel  
NPM. 155102010



**KEMENTERIAN AGAMA  
UIN RADEN INTAN LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : JL. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame I Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

**PERSETUJUAN**

**Judul Skripsi** : Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Studi pada Obligasi Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)

**Nama Mahasiswa** : Ahmad Daniel  
**NPM** : 1551020105  
**Jurusan** : Perbankan Syariah  
**Fakultas** : Ekonomi dan Bisnis Islam

**MENYETUJUI**

Untuk dimunaqsyah dan dipertahankan dalam sidang munaqsyah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

**Pembimbing I**

  
**Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I**  
NIP. 197605292008012010

**Pembimbing II**

  
**Diah Mukminatul Hasyimi, S.E., M.E., Sy**  
NIP. 2016010219891218117

Mengetahui,

Ketua Prodi Studi Perbankan Syariah

  
**Any Eliza, S.E., M.Ak. Akt**  
NIP. 198308152006042004



**KEMENTERIAN AGAMA  
UIN RADEN INTAN LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

*Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame 1 Bandar Lampung Telp. (0721) 703260*

**PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul: **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Studi pada Obligasi Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)”**. Disusun oleh: **Ahmad Daniel, NPM. 1551020105, Program Studi: Perbankan Syariah**, Telah diujikan dalam munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Pada Hari/Tanggal : **Selasa 29 Maret 2022.**

**TIM PENGUJI**

**Ketua Sidang : Dr. Erike Anggraini, M.E.Sy**

**Sekretaris : Erlin Kurniati, M.M**

**Penguji I : Muhammad Kurniawan, S.E., M.E.Sy**

**Penguji II : Diah Mukminatul Hasyimi, S.E., M.E.,Sy**

**Petugas : Anggun Okta Fitri, M.M**

**Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam**

**Prof. Tri Mulyana, S.E., M.M., Akt., C.A.**



## MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُلُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَاشْكُرُوا لِلَّهِ  
إِن كُنْتُمْ ءِتِيَاهُ تَعْبُدُونَ ﴿١٧٢﴾

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, makanlah di antara rezeki yang baik-baik yang Kami berikan kepadamu dan bersyukurlah kepada Allah, jika benar-benar kepada-Nya kamu menyembah.*



## PERSEMBAHAN

Dengan mengucap Alhamdulillahirobilalamin dan penuh rasa syukur yang tidak ada hentinya kupinta dan kusempatkan hanya kepada engkau Allah SWT Rabb semesta alam yang maha Esa, dan atas takdir dan segala nikmat-Mu, kau jadikan aku seorang insan yang senantiasa berusaha, berfikir, dan berilmu dan beriman kepada-Mu serta serba dalam menjalani takdir kehidupan ini. Semoga keberhasilan ini dapat menjadi salah satu langkah awalku dalam meraih cita-cita yang telah kutanamkan sejak kecil, dan skripsi ini saya persembahkan kepada :

1. Ibundaku tercinta Tini setiawati dan Ayahku tercinta Ahmad Mansyur terimakasih atas segala cinta, doa, kesabaran, kasih sayang, keikhlasan dan pengorbanan yang selama ini telah diberikan kepada penulis, berkat pengorbanan jerih payah dan motivasi yang selalu diberikan hingga terselesaikannya skripsi penulis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan Rahmat-Nya, kesehatan, kemurahan rezeki dan keberkahan umur serta selalu dalam lindungan Allah SWT.
2. Kakak-Kakakku tercinta Novian Anda Mulya, Ahmad Arief dan Putri Sari Dewi yang senantiasa mendukung dengan doa maupun materi yang diberikan untukku.
3. Keluarga IMDC yang tercinta yang selalu memberikan motivasi dan doa yang diberikan untukku
4. Almamaterku tercinta tempat kumencari ilmu yang bermanfaat dunia akhirat UIN Raden Intan Lampung semoga selalu jaya dan dapat mencetak generasi-generasi terbaik.

## RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Ahmad Daniel dilahirkan di Desa Sukajaya Kelurahan Rajabasa Jaya Kecamatan Rajabasa Kota Bandar Lampung pada tanggal 05 Mei 1997. Merupakan anak keempat dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Ahmad mansur MD dan Ibu Tini Setiawati.

Jenjang pendidikan formal yang ditempuh penulis antara lain:

1. Sekolah Dasar di SDN 1 Rajabasa Raya Pada Tahun 2003-2009.
2. Sekolah Menengah Pertama di SMPN 8 Bandar Lampung Pada Tahun 2009-2012.
3. Sekolah Menengah Akhir di SMAM 2 Bandar Lampung Pada Tahun 2012-2015.
4. Pada tahun 2022 penulis menempuh pendidikan tingkat perguruan tinggi pada Jurusan Perbankan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lmpung.

Bandar Lampung, 11 Maret 2022

Ahmad Daniel  
NPM. 1551020105

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala kemudahan, pertolongan, kasih sayang, serta anugerah yang tak terhingga kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini, serta shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah memberikan contoh akhlakul kharimah bagi seluruh muslim penjuru dunia.

Terwujudnya skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi dalam program Perbankan Syari'ah S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi” penulis ini tidak terlepas bantuan dari beberapa pihak, baik petunjuk dan masukan secara langsung maupun tidak langsung, terutama dilingkungan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini. Terimakasih penulis sampaikan kepada:

1. Pro. Dr. Tulus Suryanto, S.E., MM., Akt., CA., CERA., CMA., ASEAN CPA selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta Wakil Dekan I, II, dan III.
2. Ibu Any Eliza, S.E., M.Akt selaku Ketua Jurusan Perbankan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
3. Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I dan Diah Mukminatul Hasyimi, S.E.,M.E.Sy selaku pembimbing yang telah dengan sabar dan penuh perhatian meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, nasehat dan bantuannya dengan sangat baik kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
4. Bapak dan Ibu Dosen pengajar serta Staf Karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menempuh pendidikan di UIN Raden Intan Lampung.
5. Seluruh Staf Administrasi dan perpustakaan UIN raden Intan Lampung yang telah memberikan bantuan kepada penulis.
6. Keluargaku tersayang Babang Novian Anda Mulya, Kak Ahmad Arief, S.T serta Atin Putri Sari dewi, S.Si. Terimakasih karena selalu mendoakanku, memotivasiku, memberi semangat yang sangat berarti bagiku dalam menyelesaikan skripsi ini.

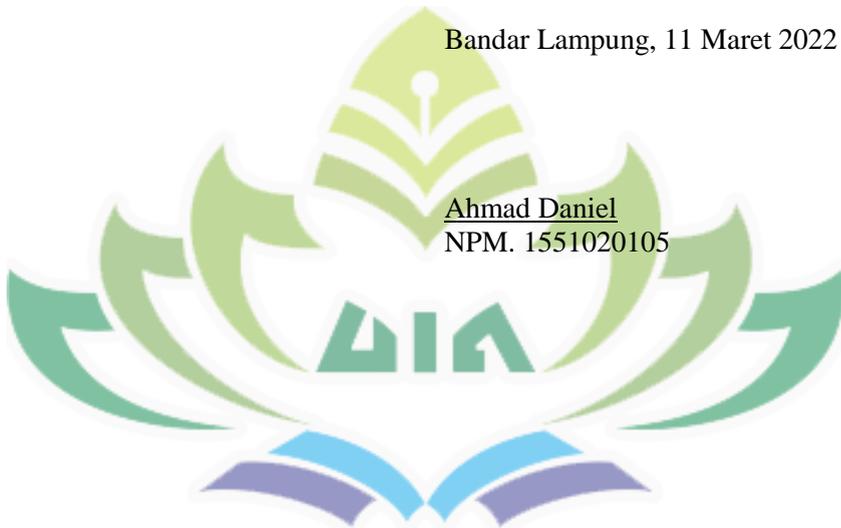
7. Angkatan 2015 Perbankan Syariah serta PS.G. Terimakasih atas segala bentuk bantuan, semangat dan motivasinya selama ini. Semoga kita menjadi alumni yang bermanfaat.
8. Teman-teman Jurusan Perbankan Syariah angkatan 2015 yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungan semangat kepada penulis, semoga kita semua dapat menjadi orang bermanfaat.

Semoga Allah SWT Melimpahkan rahmat dan karunia-Nya serta membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyusun skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Bandar Lampung, 11 Maret 2022

Ahmad Daniel  
NPM. 1551020105



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>RIWAYAT HIDUP</b> .....	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvi</b>

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Penegasan Judul .....	1
B. Latar Belakang Masalah .....	2
C. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	7
D. Rumusan Masalah .....	7
E. Tujuan Penelitian .....	8
F. Manfaat Penelitian .....	8
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan .....	9

### **BAB II OBLIGASI SYARIAH/SUKUK DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMERINGKATAN**

A. Obligasi Syariah/Sukuk .....	13
B. Dasar Penerapan Obligasi Syariah/Sukuk .....	20
C. Peringkat Obligasi .....	26
D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah .....	33
E. Kerangka Pemikiran .....	35
F. Hipotesis .....	36

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Ruang Lingkup Penelitian .....	39
B. Pendekatan dan Jenis Penelitian .....	39
C. Teknik Pengumpulan Data .....	39
D. Metode Penentuan Sampel .....	40
E. Variabel Penelitian .....	42
F. Definisi Operasional Variabel .....	42

G. Instrumen Penelitian .....	43
H. Teknik Analisis Data .....	43
I. Uji Validitas dan Reliabilitas Data .....	45
J. Uji Hipotesis .....	46

**BAB IV ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH**

A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	49
B. Hasil Analisis .....	57
C. Uji Hipotesis .....	61
D. Hasil Penelitian .....	66

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	71
B. Saran .....	73

**DAFTAR RUJUKAN  
LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Proses Seleksi Sampel Penelitian .....	41
3.2 Sampel Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah.....	41
4.1 Hasil Tes Statistik Deskriptif .....	58
4.2 Model Fitting Information.....	60
4.3 Goodness-of-Fit.....	61
4.4 Uji Koefisien Regresi Wald (Uji-T).....	61
4.5 Interpretasi Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	66



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Pikir.....	35



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA), dan Rasio Arus Kas (CFOTL).
- Lampiran 2. Data Rasio *Leverage (Debt to Equity Ratio)*
- Lampiran 3. Data Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*)
- Lampiran 4. Data Rasio Arus Kas (*Cash Flow from Operational to Total Liability*)
- Lampiran 5. Populasi Perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 6. Lampiran Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 7. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)
- Lampiran 8. Uji Koefisien Determinasi
- Lampiran 9. Uji Regresi Logistik Ordinal



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Penegasan Judul

Untuk menghindari kesalahpahaman dalam penelitian ini, maka istilah dalam skripsi ini, dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah**” (Studi Pada Obligasi Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 S/D 2019) akan dijelaskan dan ditegaskan sebagai berikut:

#### 1. Analisis

Analisis adalah penyelidikan terhadap suatu peristiwa (karangan, perbuatan, dan lainnya) untuk mengetahui keadaan yang sebenarnya (sebab-musabab, duduk perkara, dan sebagainya). Selain itu, analisis juga berarti aktivitas penguraian suatu pokok atas berbagai bagian, penelaahan bagian itu sendiri, serta hubungan antar bagian untuk memperoleh pengertian yang tepat dan pemahaman yang menyeluruh.<sup>1</sup>

#### 2. Faktor

Faktor adalah suatu hal (keadaan atau peristiwa) yang ikut menyebabkan (mempengaruhi) terjadinya sesuatu.<sup>2</sup>

#### 3. Pengaruh

Pengaruh atau mempengaruhi dalam istilah penelitian disebut dengan akibat asosiatif yaitu suatu hal yang mencari atau menautkan nilai antara satu variabel dengan nilai yang lain.<sup>3</sup> Selain itu, pengaruh juga dapat diartikan sebagai suatu daya yang dimiliki oleh orang atau benda yang kemudian membentuk watak, kepercayaan, atau perbuatan orang lain mengalami perubahan<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, cetakan xiv, 2011), 244.

<sup>2</sup> Artikata.com/arti-faktor.html, diakses pada 10 September 2021.

<sup>3</sup> Sugiono, *Penelitian Administratif*, (Bandung: Alfa Beta, 2001), 7.

<sup>4</sup> Partanto, *Kamus Ilmiah Populer*, (Surabaya: Arloka, 1994), 849.

#### 4. Peringkat

Peringkat adalah suatu penilaian yang dibuat oleh perusahaan pemeringkat dengan standar tertentu untuk menilai kemampuan penerbit obligasi melunasi kewajibannya.<sup>5</sup> Sedangkan menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), peringkat diartikan sebagai opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh emiten, berkaitan dengan Efek bersifat utang dan/atau Sukuk.<sup>6</sup>

#### 5. Obligasi Syariah

Obligasi Syariah adalah suatu 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.<sup>7</sup>

### B. Latar Belakang Masalah

Dalam Islam, masyarakat muslim dilarang untuk mencari rizki dengan cara berspekulasi atau cara lainnya yang merugikan salah satu pihak. Islam juga melarang investasi yang mengandung *riba*, *gharar* (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapatkan keuntungan), *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagi transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Islam juga melarang semua tindakan yang merusak dan merugikan. Islam menghendaki aktivitas perekonomian yang didasarkan pada prinsip saling meridhoi. Islam juga tidak melarang umatnya untuk menanggung risiko dalam menjalankan

---

<sup>5</sup> Yodie Hardiyan, *Mengenal Peringkat dan Outlook Obligasi*, (Artikel: BigAlpha.id, 03 November 2020), Diakses pada 10 September 2021.

<sup>6</sup> Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, Republik Indonesia, Nomor 49/PJOK.04/2020, Tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.

<sup>7</sup> Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional, Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah*, 4.

aktivitas perekonomian dengan membuat keputusan-keputusan dan usaha-usaha terbaik dan menyerahkan penentuan hasilnya kepada Allah SWT.

Aktivitas perekonomian yang berlandaskan pada kaidah Islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi menurut definisi adalah menanam atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang. Sedangkan, investasi syariah adalah investasi yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah atau berlandaskan pada anjuran agama dan menghindari berbagai hal yang dilarang oleh agama.

Aktivitas perekonomian dalam bentuk investasi yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan, dianjurkan untuk dijalankan dengan sistem yang menguntungkan semua pihak (*win-win solution*) dan melarang umat muslim melakukan investasi dengan sistem *zero sum game* atau *win-loss*. Investasi dalam Islam sendiri dapat dikategorikan sebagai kegiatan muamalah dan sangat dianjurkan karena mendayagunakan harta yang dimiliki menjadi produktif, sehingga dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain.

Dalam menjalankan aktivitas perekonomian melalui investasi dalam bentuk obligasi dapat memberikan hasil keuntungan yang berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang obligasi tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan, jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi atau kebangkrutan. Hal tersebut, terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah

dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif aman dan menguntungkan.

Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Beberapa contohnya, seperti yang terjadi pada PT. Mobile-8 Telecom Tbk yang telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012. Kemudian, PT Davomas Abadi Tbk yang gagal bayar obligasi sebesar 13,09 Juta Dolar untuk kupon 5 Mei 2009 dengan obligasi senilai 235 Juta Dolar yang jatuh tempo pada tahun 2011. Selain itu, PT Central Proteinprima yang merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia juga pernah mengalami gagal bayar sebesar 17,9 juta dolar.<sup>8</sup>

Agar investor dapat terhindar dari kerugian yang disebabkan kegagalan bayar terhadap kupon obligasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan, maka investor dapat mempersiapkan perencanaan dengan terlebih dahulu mempertimbangkan *default risk* dengan merujuk pada peringkat perusahaan yang memiliki kaitan terhadap tingkat obligasi yang diterbitkan. Menurut Altman and Nammacher (1968) dalam Raharja dan Sari (2008), peringkat obligasi sangat penting bagi investor, karena mampu memberikan pernyataan informasi dan memberikan sinyal terhadap kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Manfaat lain yang diperoleh investor dari peringkat perusahaan yang berkaitan dengan tingkat obligasi adalah penghematan biaya dan waktu untuk melakukan analisis sendiri dan mendapatkan informasi secara langsung.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Fenni Sufiyanti, Dewi Kusuma Wardani, *Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Syariah Paper Accounting: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UMS), 332.

<sup>9</sup> Ang Robert, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997), 55.

Bagi perusahaan penerbit obligasi atau disebut dengan emiten, obligasi sendiri memiliki manfaat sebagai salah satu sumber pendanaan. Jika suatu perusahaan berperingkat *non investment grade* (tidak layak investasi), maka investor akan beralih menanamkan modal ke *corporate bond* yang lain, sehingga sumber pendanaan berkurang. Untuk itu, peringkat perusahaan yang berkaitan dengan tingkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja, sehingga dalam upaya pelunasan obligasi dapat dilakukan dengan baik oleh perusahaan. Selain itu, peringkat perusahaan juga bermanfaat bagi perusahaan penerbit obligasi (emiten) sebagai sarana promosi. Jika peringkat obligasi baik, maka investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena *default risk* yang diinformasikan dalam peringkat perusahaan tersebut bernilai baik. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default risk* berupa hutang perusahaan. Kualitas suatu obligasi juga dapat dimonitor dari informasi peringkat tersebut.

Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)--saat ini digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak berlakunya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. Beberapa lembaga pemeringkat yaitu, PT. PEFINDO dan PT. KASNIC, yang dapat menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, kemudian dilaporkan dalam bentuk peringkat perusahaan, maupun perubahan peringkat suatu perusahaan yang diumumkan ke pasar bursa efek.

Dalam proses pemeringkatan tersebut, objek penilaian PT. PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan, PT. KASNIC memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond, commercial paper, collateralized bonds,*

dan *general obligation*.<sup>10</sup> Meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT. KASNIC, namun perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak yang menggunakan jasa PT. PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan.

Oleh karena itu, penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. PEFINDO. Pemilihan lembaga pemeringkat PT. PEFINDO dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan, karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut, yang berarti memiliki kepercayaan terhadap penilaian *agen rating* tersebut.

Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PT. PEFINDO berdasarkan pada 3 aspek. Namun, belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam pemeringkatan. Tujuan penelitian ini adalah menguji salah satu aspek yang digunakan PT. PEFINDO dalam penilaian, yaitu aspek keuangan. Aspek keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan ketersediaan jaminan. Alasan dipilihnya variabel-variabel tersebut adalah karena variabel tersebut sering digunakan investor dalam mengukur atau menilai kinerja perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain: Sejati (2010), Almilia & Devi (2007), Andry (2005), dan Raharja dan Sari (2008). Sejati (2010) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Almilia & Devi (2007) mengungkapkan bahwa *growth* dan rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Andry (2005) menyatakan *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Raharja & Sari (2008) mengemukakan bahwa *leverage* (LEVTLTA), *solvensi*

---

<sup>10</sup> Raharjo, *Investasi Obligasi*, (Jakarta: Pt. Gramedia Pustaka Utama, 2010), 34.

(SOLCFOTL), profitabilitas (PROFOIS), dan produktivitas (PRODSTA) mempengaruhi peringkat obligasi.

Beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi. Untuk itu, penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *leverage*, profitabilitas, likuiditas, *size firm* (ukuran perusahaan) dan *secure* (jaminan) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **C. Identifikasi dan Batasan Masalah**

Identifikasi masalah dalam penelitian ini melingkupi berbagai faktor dalam pemerolehan peringkat perusahaan yang menjadi faktor bagi penerbitan obligasi, khususnya obligasi syariah di Indonesia. Sedangkan, batasan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini terbatas pada berbagai faktor-faktor mempengaruhi penerbitan obligasi syariah dan metode yang digunakan oleh PT. PEFINDO selaku lembaga yang melakukan pemeringkatan pada perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, khususnya obligasi syariah.

### **D. Rumusan masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka masalah penelitian ini adalah:

1. Faktor apakah yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah?
2. Apakah rasio keuangan; *leverage*, profitabilitas, arus kas mempengaruhi peringkat obligasi syariah?

### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, khususnya obligasi syariah?
2. Menguji pengaruh rasio keuangan; leverage, profitabilitas, arus kas dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **F. Manfaat Penelitian**

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

#### **1. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur atau referensi, serta menambah wawasan bagi pengembangan ilmu Perbankan Syariah khususnya di Perguruan Tinggi dan Masyarakat pada umumnya.

#### **2. Manfaat Praktisi**

##### **a. Bagi Penulis**

Sebagai sarana potensi untuk mengembangkan pemikiran dalam menerapkan teori yang ada dengan keadaan sebenarnya.

##### **b. Bagi akademisi**

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal Indonesia.

2. Memberikan informasi kepada investor tentang pengaruh leverage, profitabilitas, dan arus kas terhadap peringkat obligasi.

## G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Adapun hasil penelitian terdahulu yang menjadi referensi pada penelitian ini adalah:

1. Maharti dan Daljono (2011), dengan penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”, dengan menggunakan alat *ordinal regression analysis*. Hasil tabel McFadden menunjukkan bahwa sebesar 15,3% peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variasi variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa tidak ada variabel independen (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan ketersediaan jaminan) yang signifikan pada tingkat 0,05. Namun pada tingkat 0,10 ada satu variabel yang signifikan yaitu *leverage*. Hasil tersebut diinterpretasikan pada penilaian yang tidak difokuskan pada rasio utang, saja tetapi juga *point* kredibilitas perusahaan.<sup>11</sup>
2. Aries Veronica (2015), dengan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji profitabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik berganda dan uji hipotesis menggunakan *Chi-square test* (uji secara simultan) dan uji *Wald* (uji secara parsial). Dari hasil *model summary* menunjukkan nilai sebesar 0.555 atau 55,5%, hal ini berarti sumbangan

---

<sup>11</sup> Maharti dan Daljono, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, (Skripsi, perpustakaan UIN Sunan Kalijaga, 2011).

dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi sebesar 55,5%, sedangkan sisanya 45,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti.<sup>12</sup>

3. Indah Wijayanti dan Maswar Patuh Priyadi (2015), dengan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Penelitian ini melakukan pengujian terhadap lima variabel independen, yaitu: ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>13</sup>
4. Nelly Thamida dan Hendro Lukman (2013), dengan penelitian yang berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa peringkat obligasi yang ditinjau berdasarkan salah satu indikator penting dari kualitas kredit suatu perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana kapitalisasi, profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor dapat mempengaruhi menetapkan peringkat obligasi. Dalam penelitian ini menggunakan ketentuan dari PT Pefindo dan laporan keuangan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari pengujian ini menunjukkan variabel kapitalisasi dan reputasi auditor signifikan mempengaruhi peringkat obligasi, sedangkan

---

<sup>12</sup> Aries Veronica, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur*, (Jurnal, Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, Volume 13, Nomor 2), 2015.

<sup>13</sup> Indah Wijayanti Dan Maswar Patuh Priyadi, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, (Jurnal, Ilmu Dan Riset Akuntansi, Vol 3, No. 3, 2014).

profitabilitas dan likuiditas tidak signifikan mempengaruhi obligasi.<sup>14</sup>



---

<sup>14</sup> Nelly Thamida & Hendro Lukman, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, (Jurnal, Vol XVII, No. 2, 2013). 198.



## BAB II

### OBLIGASI SYARIAH/SUKUK DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMERINGKATAN

#### A. Obligasi Syariah/Sukuk

##### 1. Pengertian Obligasi Syariah/Sukuk

Obligasi pada umumnya dikenal dengan *Conventional Bonds*, yaitu obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. Namun, dalam perekonomian Islam, system ekonomi yang menggunakan perhitungan bunga termasuk ke dalam kategori *riba*, sehingga hukumnya haram. Oleh karena itu, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa dengan nomor 33/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

Pada surat fatwa tersebut, dijelaskan bahwa Sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk, yang mewajibkan emiten memayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil atau *fee* atau *margin* serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo.<sup>15</sup>

Istilah Sukuk diambil dari kata dalam Bahasa Arab “*sak*” dalam bentuk tunggal, “*sukuk*” dalam bentuk jamaknya. Kata “*sak*” atau “*sukuk*” memiliki arti sertifikat atau catatan. Sukuk, meskipun mejadi istilah lain bagi obligasi syariah, pada penerapannya tidak sama seperti obligasi pada umumnya. Sukuk bukan surat hutang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu aset yang berwujud atau hak manfaat (*beneficial tittle*) yang menjadi *underlying asset* dari suatu perusahaan yang mengeluarkan sukuk.

---

<sup>15</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), 107.

Jadi, dalam aktivitas investasinya, penerbitan dan pembelian sukuk dilakukan dengan akad investasi, bukan akad utang-piutang yang berbunga seperti obligasi konvensional.

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*, sukuk adalah “*certificate of equal value representing undivided shares ownership of tangible asset, usufruct and services (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity*”. Jadi sukuk adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. Sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu. Sedangkan pada pendapat lain, mengartikan sukuk sebagai sertifikat dengan nilai yang sama, yang mewakili bagian kepemilikan sepenuhnya terhadap aset yang *tangible*, manfaat dan jasa atau (kepemilikan dari) aset dari suatu proyek atau aktivitas investasi khusus.<sup>16</sup>

Sampai saat ini, istilah Sukuk atau Obligasi Syariah ini seringkali masih disamakan dengan obligasi pada umumnya. Padahal pada sistem penerapannya, sukuk memiliki perbedaan dengan obligasi yang konvensional. Perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional antara lain berupa;

- 1) Penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga.
- 2) Adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk.
- 3) Adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip bagi syariah.

---

<sup>16</sup> Huda dan Edwin, *Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Sukuk*, 2007, 202.

- 4) Sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Pada praktiknya, penerbitan sukuk dilakukan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang bertugas sekaligus sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Dana yang diserahkan oleh investor sebagai modal usaha, kemudian diterima oleh pengelola guna menjalankan dan mengembangkan perusahaannya. Atas tindakan yang dilakukan oleh investor tersebut, maka perusahaan menerbitkan sukuk sebagai bukti investasi dan di kemudian hari akan memberikan keuntungan kepada investor, berdasarkan akad yang telah disetujui sebelumnya. Dalam menjalankan pengelolaan dana dari sukuk tersebut, perusahaan juga selalu diawasi oleh pihak wali amanat, sehingga mekanisme investasinya tetap sesuai dengan ketentuan Islam, seperti dalam menjalankan perusahaannya dilarang untuk berlaku curang, menjalankan perjudian, dan berbagai hal yang dilarang oleh agama Islam. Dengan begitu, system investasi melalui sukuk atau obligasi syariah tersebut dapat memberi manfaat bagi kedua belah pihak, dan mendapatkan keberkahan karena menghindari hal-hal yang haram dan dilarang dalam Islam.

## 2. Jenis-Jenis Obligasi Syariah/Sukuk

Berdasarkan sistemnya, terdapat berbagai jenis sukuk, yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), yaitu :

- a. Sukuk Ijarah : Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang

- disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.
- b. Sukuk Mudharabah: Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab-al-maal/shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur *moral hazard* (niat tidak baik dari *mudharib*).
  - c. Sukuk Musyarakah : Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
  - d. Sukuk Istishna : Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

### 3. Mekanisme Obligasi Syariah/Sukuk

Mekanisme yang diterapkan mengenai obligasi syariah atau sukuk perlu memperhatikan beberapa hal, di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Sukuk harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan syariah dengan memberikan pendapatan kepada

pemegang obligasi syariah atau sukuk dalam bentuk bagi hasil serta pembayaran dana pokok pada saat jatuh tempo.

- b. Pada pembagian hasil keuntungan, harus dilaksanakan secara adil sesuai dengan akad yang telah disepakati sebelumnya, serta hasil yang akan dibagi tersebut harus dipastikan terbebas dari unsur-unsur yang non halal.
- c. Pembagian hasil dari sukuk yang telah diterbitkan dapat dilakukan secara periodik atau dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan kesepakatan yang dilakukan ketika akad sebelumnya.
- d. Dalam pengelolaan dana sukuk, pihak perusahaan akan selalu diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah atau tim ahli yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI agar aktivitas usahanya dapat dipastikan terbebas dari unsur-unsur yang haram dan dilarang oleh ketentuan Islam.
- e. Apabila emiten atau pengelola melakukan kelalaian atau mengingkari akad yang telah disepakati sebelumnya, maka pihak investor dapat menarik kembali dana investasinya secara penuh.
- f. Kepemilikan sukuk sendiri dapat dipindahtangankan kepada pihak lain, sesuai dengan kesepakatan akad sebelumnya.

Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga negara yang melakukan pengaturan terhadap peredaran efek di Bursa Efek Indonesia, mengatur beberapa hal terkait perusahaan yang akan menerbitkan obligasi syariah. Beberapa syarat tersebut, sebagai berikut:<sup>17</sup>

Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan wajib digunakan sebagai acuan bagi:

---

<sup>17</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Pengantar Daftar Efek Syariah*, ojk.go.id. Sumber: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Default.aspx>, diakses pada: 15 September 2021.

- a. Pihak yang menerbitkan indeks efek syariah di dalam negeri.
- b. Manajer investasi yang mengelola portfolio investasi Efek Syariah di dalam negeri.
- c. Perusahaan efek yang memiliki sistem *online trading* syariah.
- d. Pihak lain yang melakukan penyusunan dan/atau pengelolaan portfolio investasi Efek Syariah dalam negeri untuk kepentingan pihak lain, sepanjang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan.

DES yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yaitu:

- a. DES Periodik merupakan Daftar Efek Syariah yang diterbitkan secara berkala 2 (dua) kali dalam satu tahun, yaitu:
  - 1) Penetapan Daftar Efek Syariah pertama dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan Mei dan berlaku efektif pada tanggal 1 Juni.
  - 2) Penetapan Daftar Efek Syariah kedua dilakukan paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum berakhirnya bulan November dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember.
- b. DES Insidental merupakan Daftar Efek Syariah yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidental antara lain, yaitu:
  - 1) Penetapan saham dan/atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.

- 2) Penetapan saham dan/atau Perusahaan Publik yang tidak lagi memenuhi kriteria efek syariah.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan meliputi:

- a. Efek Syariah berupa saham termasuk hak memesan Efek terlebih dahulu syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
- b. Efek berupa saham termasuk hak memesan terlebih dahulu Efek syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut:
  - 1) Tidak berusaha di bidang perjudian dan permainan yang tergolong judi.
  - 2) Tidak berusaha di bidang jasa keuangan ribawi.
  - 3) Tidak berusaha di bidang jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/ atau judi (*maisyir*).
  - 4) Tidak berusaha dengan memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan:
    - a) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*).
    - b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia.
    - c) Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
    - d) Barang atau jasa yang lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah

berdasarkan ketetapan dari Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia.

- e) Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
- 5) Perusahaan sanggup memenuhi rasio keuangan sebagai berikut:
- a) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen); dan
  - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh persen).

Karakteristik sukuk yang banyak dikenal di Indonesia tidak berbeda juga dengan karakteristik sukuk secara internasional. Berikut karakteristik sukuk:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
3. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
4. Penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV).
5. Memerlukan *underlying asset*.
6. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.<sup>18</sup>

## B. Dasar Penerapan Obligasi Syariah/Sukuk

Obligasi syariah atau sukuk, ditentukan dasar hukum berdasarkan berbagai landasan. Pada unsur syariahnya, maka disandarkan kepada ketentuan Islam yaitu Al-Qur'an, As-Sunnah, serta kaidah Fiqih yang di antaranya adalah sebagai berikut:

---

<sup>18</sup> Umam, *Pengertian Dan Karakteristik Sukuk :2013*, 178

1. Firman Allah SWT, Q.S. Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يُمَوِّمُونَ إِلَّا كَمَا يُمَوِّمُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ، ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا، وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا، فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ، وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ، وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.”

2. Hadits Nabi SAW Riwayat Ibnu Majah dari Shuhaib:

أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ : ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبَرَكَةُ : الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ، وَالْمُقَرَّضَةُ، وَخَلَطُ الْبُرِّ بِالشَّعِيرِ لِلْبَيْتِ لَا لِلْبَيْعِ (رواه ابن ماجه عن صهيب)

Nabi bersabda: Ada tiga hal yang mengandung berkah: jual beli tidak secara tunai, muqaradhah (mudharabah), dan mencampur gandum halus dengan gandum kasar (jewawut) untuk keperluan rumah tangga, bukan untuk dijual.

3. Hadits Nabi SAW Riwayat Imam al-Tirmidzi dari Amr Bin ‘Auf al-Muzani, Nabi SAW Bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَ حَرَامًا.

*“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin, kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mere kecuali syarat yang mengaramkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”*

4. Kaidah Fiqih:

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

*“Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”*

Dasar yang melandasi keberadaan Obligasi Syariah juga tercantum dalam peraturan perundang-undangan yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Republik Indonesia, sebagai berikut:

1. Peraturan Nomor 15/POJK.04/2015

Peraturan ini berisi tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Dalam peraturan ini dijelaskan bahwa Kegiatan Syariah di Pasar Modal adalah kegiatan yang terkait dengan Penawaran Umum Efek Syariah, perdagangan Efek Syariah, pengelolaan investasi syariah di Pasar Modal, dan Emiten atau Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek Syariah yang diterbitkannya, Perusahaan Efek yang sebagian atau seluruh usahanya berdasarkan prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek Syariah.

Selain itu, dalam pengawasan kegiatan syariah di pasar modal tersebut maka dibentuk Dewan Pengawas Syariah yang bertugas memberikan nasihat dan saran, serta mengawasi pemenuhan prinsip syariah terhadap pihak-pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal.

2. Peraturan Nomor 16/POJK.04/2015

Peraturan ini berisi tentang perizinan melakukan kegiatan syariah di pasar modal dengan pengawasan Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM). Adapun perizinan tersebut diajukan secara elektronik kepada ASPM yang persyaratannya meliputi keterangan perorangan (jika diajukan perorangan) dan badan usaha yang akan mentaati prinsip-prinsip syariah dalam menjalankan kegiatan syariah di pasar modal dan persyaratan administratif lainnya.

3. Peraturan Nomor 17/POJK.04/2015

Peraturan ini berisi tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah yang mengatur perihal keterangan-keterangan system keuangan yang akan diterapkan oleh perusahaan atau emiten sebagai pertanggungjawaban kepada para pemegang saham atau investor.

4. Peraturan Nomor 18/POJK.04/2015

Peraturan ini berisi tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk yang mengatur perihal penetapan kategori sukuk serta prinsip-prinsip yang melandasi penerbitan sukuk yang mengacu pada kegiatan usaha dari perusahaan yang tidak bertentangan dengan kaidah syariah, serta penentuan akad yang akan dilaksanakan dalam penerbitan sukuk tersebut.

5. Peraturan Nomor 20/POJK.04/2015

Peraturan ini berisi tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah yang mengatur

perihal mekanisme penerbitan efek syariah dengan memberikan jaminan yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam mekanisme ini, Dewan Syariah Nasional melakukan pengawasan dan penilaian terhadap kesesuaian efek syariah yang akan diterbitkan.

6. Peraturan Nomor 49/POJK.04/2020

Peraturan ini berisi tentang Pemingkatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk yang merupakan suatu aturan dalam kegiatan pemingkatan terhadap efek atau sukuk dengan maksud memberikan informasi dan opini terhadap keadaan perusahaan yang menerbitkan efek atau sukuk tersebut kepada para investor. Pemingkatan tersebut dilaksanakan dengan tujuan menerangkan keadaan perusahaan yang dapat dikategorikan mampu melakukan pembayaran terhadap efek yang diterbitkan pada tempo yang telah ditentukan atau justru dapat gagal bayar.

Merujuk pada peraturan-peraturan di atas, lebih lanjut fungsi Dewan Syariah Nasional yang merupakan bagian dari Majelis Ulama Indonesia adalah menetapkan fatwa-fatwa terkait penerapan prinsip-prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek syariah atau sukuk. Adapun beberapa fatwa tersebut yaitu:

1. Fatwa No. 07 Tahun 2000 yang menjelaskan tentang pembiayaan mudharabah. Pembiayaan mudharabah adalah pembiayaan oleh Lembaga Keuangan Syariah (LKS) kepada pihak lain untuk suatu usaha yang produktif. Peran LKS adalah sebagai *shahibul maal* atau pemilik dana yang membiayai secara penuh (100%) kegiatan usaha dari pengusaha yang bertindak sebagai *mudharib* atau pengelola usaha. Dalam pembiayaan mudharabah tersebut dijelaskan bahwa setiap perjanjian harus tercatat secara jelas dan dilakukan ijab dan qabul yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah.

2. Fatwa No. 08 Tahun 2000 yang menjelaskan tentang pembiayaan musyarakah. Pembiayaan musyarakah sendiri diartikan sebagai pembiayaan oleh LKS kepada pihak lain untuk menjalankan suatu usaha dengan sistem kontrak. Pembiayaan tersebut dapat berupa: modal seperti uang tunai, emas, dan sebagainya yang bernilai; tenaga kerja yang mendukung suatu usaha tersebut; dan juga pengaturan perihal keuntungan dan pembagiannya yang ditentukan sesuai kesepakatan kedua belah pihak.

Fatwa No. 09 Tahun 2000 yang berisi tentang Pembiayaan Ijarah. Pembiayaan Ijarah ini merupakan perjanjian antara dua belah pihak dengan ijab dan qabul berupa pemberian sewa oleh pemilik kepada pengguna atau peminjam, kemudian dijelaskan juga kewajiban pemilik untuk memberikan sewa atau manfaat jasa sesuai dengan kesepakatan dan peminjam bersedia membayar biaya sewa sesuai kesepakatan. Jika terjadi penyalahgunaan jasa yang disewakan maka diselesaikan dengan musyawarah. Jika tidak dapat ditemui kesepakatan maka akan diselesaikan oleh Badan Arbitrasi Syariah.

3. Fatwa No. 10 Tahun 2000 tentang Wakalah, yaitu kegiatan ijab dan qabul yang dilakukan dengan menggunakan perwakilan dari pihak-pihak yang bersangkutan. Syarat-syarat untuk penggunaan perwakilan dalam kegiatan ijab dan qabul tersebut meliputi; adanya bukti keterwakilan dari pihak pemilik, dan orang yang mewakili atau *mukallaf* memiliki kecakapan hukum, dapat mengerjakan tugas perwakilannya, dan dapat mentaati prinsip-prinsip syariah Islam.
4. Fatwa No. 11 Tahun 2000 tentang Kafalah, yaitu kegiatan ijab dan qabul dari pihak pemilik dan penerima bahwa pihak pemilik yang meminjamkan akan menerima imbalan yang tidak memberatkan pihak penerima. Dalam kafalah ini, ditentukan juga adanya penjamin yang dapat

menjamin bahwa penerima manfaat akan menjalankan kesepakatan.

5. Fatwa No. 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah yaitu penerbitan surat berharga jangka panjang oleh emiten yang berdasarkan prinsip mudharabah atau perjanjian untuk memberikan pembagian hasil keuntungan kepada investor.
6. Fatwa No. 40 Tahun 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini menerangkan definisi istilah-istilah dan mekanisme yang digunakan dalam kegiatan syariah di pasar modal. Beberapa istilah yang dijelaskan seperti Perusahaan syariah, jenis usaha syariah, transaksi syariah, serta keterbukaan informasi dengan mengacu pada prinsip-prinsip syariah.

### C. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor, apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi beresiko atau tidak. Peringkat tersebut biasanya dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat independen seperti *Standard and Poor's* dan *Moody's Investor Service*. Untuk perusahaan lokal yang melakukan pemeringkatan pada perusahaan yang akan menerbitkan obligasi, kita mengenal PT.PEFINDO.<sup>19</sup> Peringkat atas efek utang yang dilakukan oleh PT.PEFINDO didasarkan atas beberapa pertimbangan, yaitu:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran, yaitu penilaian atas kapasitas serta kemampuan obligor dalam memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam efek utang.

---

<sup>19</sup> Prio Dan Ubaidillah, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009), 161.

3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang efek utang tersebut bila terjadi pembubaran perseroan dan likuidasi.

Selain itu, peringkat obligasi dapat dibagi menjadi dua kategori. Kategori yang pertama, *investment grade*, yaitu peringkat obligasi yang memberikan informasi atau sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan penerbit obligasi memiliki kualitas yang baik dengan risiko yang relatif rendah. Sedangkan kategori yang kedua, *non-investmen grade* yaitu peringkat obligasi yang memberikan informasi atau sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan penerbit obligasi memiliki kualitas yang kurang baik sehingga memiliki risiko yang relatif tinggi.

Adapun beberapa peringkat obligasi, khususnya obligasi syariah sebagaimana yang dikategorikan oleh PT.PEFINDO adalah sebagai berikut:

#### **Peringkat atas Instrumen Pendanaan Syariah Jangka Panjang & Jangka Menengah**

NO	Simbol	Peringkat atas Instrumen Pendanaan Syariah Jangka Panjang & Jangka Menengah
1	idAAA(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idAAA(sy)</b> adalah instrumen dengan peringkat paling tinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>superior</b>
2	idAA+(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idAA(sy)</b> hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>sangat kuat</b> . Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.

3	<b>idAA(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idAA(sy)</b> hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>sangat kuat</b> .
4	<b>idAA-(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idAA-(sy)</b> hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>sangat kuat</b> . Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan
5	<b>idA+(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idA+(sy)</b> mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>kuat</b> . Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan
6	<b>idA(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idA(sy)</b> mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>kuat</b> . Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi
7	<b>idA-(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idA-(sy)</b> mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan

		syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah <b>kuat</b> . Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
<b>8</b>	<b>idBBB+(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBBB+(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>memadai</b> . Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan.
<b>9</b>	<b>idBBB(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBBB(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>memadai</b> . Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
<b>10</b>	<b>idBBB-(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBBB-(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>memadai</b> . Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.

11	<b>idBB+(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBB+(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>sedikit lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan
12	<b>idBB(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBB(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>sedikit lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.
13	<b>idBB-(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idBB-(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>sedikit lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
14	<b>idB+(sy)</b>	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idB+(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian.

		Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan
15	idB(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idB(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian
16	idB-(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idB-(sy)</b> mengindikasikan parameter proteksi yang <b>lemah</b> . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
17	idCCC(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat <b>idCCC(sy)</b> adalah <b>rentan</b> untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
18	idD(sy)	Instrumen pendanaan syariah mendapat peringkat <b>idD(sy)</b> manakala mengalami <b>gagal bayar</b> pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan.
		Peringkat dari <b>idAA (sy)</b> sampai dengan <b>idB(sy)</b> dapat diberi tanda <b>tambah (+)</b> atau <b>kurang (-)</b> untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu.

Manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
- c. Perbandingan. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Adapun beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten adalah:

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.

- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

#### **D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah**

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah di antaranya adalah rasio keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau emiten penerbit obligasi syariah. Rasio keuangan sendiri merupakan suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur-unsur dalam laporan keuangan. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana. Berdasarkan sumber datanya, serta dari mana rasio itu dibuat.<sup>20</sup>

Adapun rasio keuangan yang mempengaruhi dalam penentuan tingkat obligasi syariah dapat dibagi dalam beberapa jenis, yaitu:

##### **1. Rasio Solvabilitas**

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam arti luas, dapat dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).<sup>21</sup>

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun salah satu jenis rasio solvabilitas yaitu: Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Total Debt to Equity Ratio*). Rasio

---

<sup>20</sup> Arief Sugiono, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Grasindo, 2009), 162.

<sup>21</sup> Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo, 2008), 151.

Utang terhadap Ekuitas atau *Total Debt to Equity Ratio* (DER) Merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah utang jangka Panjang dengan jumlah modal sendiri (*equity*) yang diberikan oleh pemilik perusahaan yang berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Dalam rasio ini, perusahaan yang memiliki modal sendiri harus lebih besar jumlahnya daripada utang, sehingga beban pembayarannya tidak terlalu tinggi. Jika modal sendiri tersebut lebih besar dari pada utang, maka dapat dikatakan aman.

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

## 2. Rasio Profitabilitas

Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.<sup>22</sup> Adapun salah satu jenis rasio profitabilitas, yaitu *Return on Assets* (ROA). Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Atau rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Oleh karena itu, sering pula rasio ini disebut *Return on Investment*. Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

---

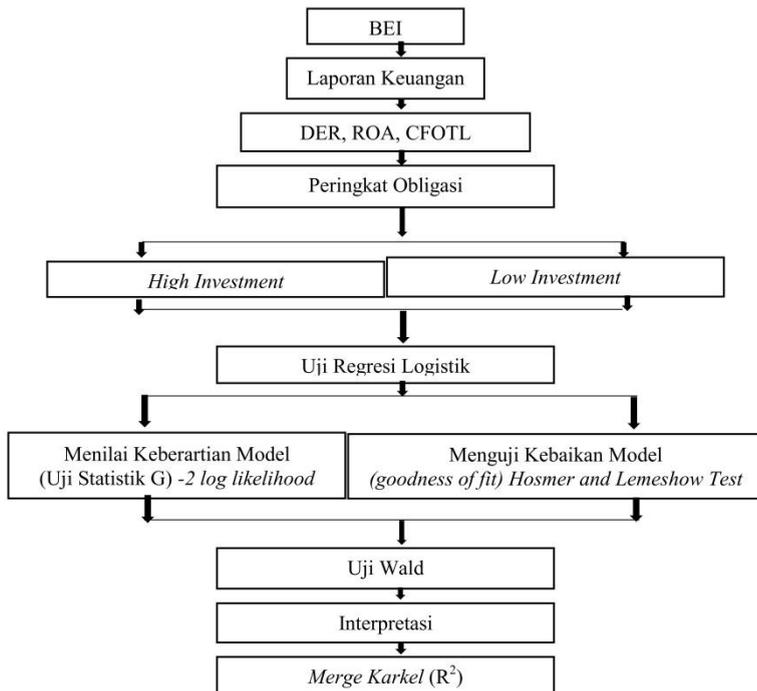
<sup>22</sup> *Ibid*, 2.

### 3. Rasio Arus Kas

Rasio arus kas atau *cash flow ratio* adalah persamaan matematis yang digunakan untuk mengungkapkan aspek keuangan dari suatu perusahaan dengan mengetahui berapa banyak uang yang dimiliki, arah peredaran uang, dan ketahanan anggaran dari suatu perusahaan.<sup>23</sup> Adapun salah satu jenis dari rasio kas yaitu: *Cash Flow from Operating to Total Liabilities* (CFOTL). CFOTL adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban totalnya dalam satu tahun dari operasinya.

$$CFOTL = \frac{\text{cash flow from operating}}{\text{total liabilities}}$$

### E. Kerangka Pemikiran



<sup>23</sup> Gie, *Rasio Arus Kas: Pengertian, Jenis, dan Rumusnya*, 3 November 2021, Sumber: [accurate.id/akuntansi/rasio-arus-kas/](https://accurate.id/akuntansi/rasio-arus-kas/)

**Keterangan :** Pada penelitian ini akan dilakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan non-keuangan pada periode 2016 s/d 2019, dengan mengacu kepada laporan keuangan yang dirilis setiap tahun untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi sudah tersedia di dalamnya. Setelah dianalisis maka dapat ditentukan apakah faktor-faktor seperti rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio arus kas dari perusahaan berpengaruh atau tidak berpengaruh pada peringkat obligasi syariah yang telah diterbitkan.

## F. Hipotesis

Dengan menguji hipotesis dan menegaskan perkiraan hubungan, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi. Hipotesis adalah hubungan antara dua variabel atau lebih yang diperkirakan secara logis dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Berdasarkan landasan teori diatas dan berdasarkan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

### 1. Hubungan Rasio Solvabilitas (*leverage*) dengan Peringkat Obligasi

Rasio leverage yang merupakan pengukur tingkat proporsi penggunaan utang untuk kegiatan investasi. Jika perusahaan memiliki kesempatan utang maka dapat menambah manfaat perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha. Proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan. Penelitian Burton, dkk (1966 dalam Raharja & Sari, 2008) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap rating obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat leverage yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat leverage yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh

kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. H1 : *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2. Hubungan Rasio Profitabilitas Dengan Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan mencerminkan kinerja yang baik. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Burton (2003 dalam Susilowati & Sumarto, 2010) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko insolvency (ketidakmampuan membayar utang). Dengan demikian rating obligasi perusahaan akan semakin membaik. H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

3. Hubungan Rasio Arus Kas Dengan Peringkat Obligasi

Informasi tentang arus kas operasi akan membantu para pemodal dan kreditur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang positif sehingga dianggap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya sehingga dapat membayar dividen pada saat jatuh tempo (Harnanto, 2003). Hal tersebut dikarenakan pengelolaan arus kas perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Burton et al (2000 dalam Devi, 2007) menyatakan bahwa tingkat rasio arus kas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. H3 : Rasio arus kas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.



## DAFTAR RUJUKAN

### Buku

- Abdul Aziz, Manajemen Investasi Syariah, (Bandung: Alfabeta, 2010).
- Agus Widarjono, Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya, (Yogyakarta: Ekonesia, 2009)
- Ang Robert, Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997)
- Arief Sugiono, Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan, (Jakarta: PT Grasindo, 2009)
- Kasmir, Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya, (Jakarta: PT Raja Grafindo, 2008)
- Partanto, Kamus Ilmiah Populer, (Surabaya: Arloka, 1994)
- Prio Dan Ubaidillah, Reksadana Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009)
- Raharjo, Investasi Obligasi, (Jakarta: Pt. Gramedia Pustaka Utama, 2010)
- Santoso, Panduan Lengkap Spss, (Jakarta: Pt Elexmedia, 2012)
- Sugiono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D, (Bandung: Alfabeta, cetakan xiv, 2011)
- Sugiono, Penelitian Administratif, (Bandung: Alfabeta, 2001)
- Yodie Hardiyanto, Mengenal Peringkat dan Outlook Obligasi, (Artikel:BigAlpha.id, 03 November 2020)

### Jurnal

- Aries Veronica, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur, (Jurnal, Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, Volume 13, Nomor 2), 2015.

Fenni Sufiyanti, Dewi Kusuma Wardani, Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (Syariah Paper Accounting: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UMS).

Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Spss, (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2005)

Huda dan Edwin, Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Sukuk, 2007.

Indah Wijayanti Dan Maswar Patuh Priyadi, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, (Jurnal, Ilmu Dan Riset Akuntansi, Vol 3, No. 3, 2014).

Maharti dan Daljono, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, (Skripsi, perpustakaan UIN Sunan Kalijaga, 2011).

Nelly Thamida & Hendro Lukman, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, (Jurnal, Vol XVII, No. 2, 2013).

Sahid Raharjo, Cara Uji Independen Sampel T-Test dan Interpretasi dengan SPSS, Mei 2015, Sumber: [spssindonesia.com](http://spssindonesia.com)

Thomas Pentury, dkk., Analisis Regresi Logistik Ordinal (Studi Kasus: Akreditasi SMA di Kota Ambon), (Universitas Unpatti: Ambon).

Wahyono, Karakteristik Edibel Film Berbahan Dasar Kulit Dan Pati Biji Durian, (Durio Sp), Skripsi, UMS

## **Artikel**

Anwar Hidayat, Uji F dan Uji T, Januari 2013, Sumber: [statistikan.com](http://statistikan.com).

[Artikata.com/arti-faktor.html](http://Artikata.com/arti-faktor.html)

Binus University, Uji Validitas dan Reliabilitas, artikel 2014, sumber: [qms.binus.ac.id](http://qms.binus.ac.id).

Dewan Syariah Nasional MUI, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional, Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah.

Gie, Rasio Arus Kas: Pengertian, Jenis, dan Rumusnya, 3 November 2021, Sumber: [accurate.id/akuntansi/rasio-arus-kas/](http://accurate.id/akuntansi/rasio-arus-kas/)

Laporan Tahunan 2016 Annual Report Indosat Ooredoo.

Laporan Tahunan 2016 Annual Report PT XL Axiata Tbk

Laporan Tahunan 2016 Annual Report PT Summarecon Agung Tbk

Laporan Tahunan 2017 Annual Report PT Aneka Gas Industri Tbk.

Profil PT Angkasa Pura I, sumber: [ap1.co.id](http://ap1.co.id), diakses pada 5 Desember 2021.

Laporan Tahunan 2016 Annual Report PT Global Mediacom Tbk.

Laporan Tahunan 2016 Annual Report PT TIMAH Tbk.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Pengantar Daftar Efek Syariah, [ojk.go.id](http://ojk.go.id).

Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, Republik Indonesia, Nomor 49/PJOK.04/2020, Tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.

Umam, Pengertian Dan Karakteristik Sukuk :2013

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat 4-5.

