

**PENGARUH ALIRAN KAS OPERASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang
Menerbitkan Sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
Periode 2016-2020)

Skripsi

Oleh

Lexy Berry Sandewa

NPM : 1751030059



Program Studi : Akuntansi Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1444 H / 2022 M**

**PENGARUH ALIRAN KAS OPERASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang
Menerbitkan Sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas Dan Memenuhi Syarat-
syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1
Dalam Ilmu Akuntansi Syariah

Oleh

Lexy Berry Sandewa
NPM : 1751030059



Pembimbing I : Prof Tulus Suryanto, M.M.Akt.C.A
Pembimbing II : Liya Ermawati, S.E, M.S.Ak

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1444 H/2022 M

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai kerangka awal guna mendapatkan gambaran jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dalam tujuan skripsi ini. Dengan penegasan tersebut diharapkan tidak ada kesalahpahaman dari arti judul tersebut yang digunakan disamping itu langkah ini merupakan pemaknaan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas. Adapun judul skripsi ini **“Pengaruh Aliran Kas Operasi dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Menerbitkan Sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2020)**. Maka penulis menjelaskan istilah-istilah yang terkandung dalam judul skripsi ini.

1. Pengaruh

Pengaruh adalah sebuah kekuatan yang ada atau timbul dari sesuatu seperti watak, orang, atau benda yang turut membentuk watak, kepercayaan atau yang bisa membawa perubahan pada diri sendiri atau sebuah kelompok.¹

2. Aliran Kas Operasi

Aliran kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan atau arus kas dari transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih.²

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan kemungkinan untuk mendatangkan keuntungan (memperoleh laba).

¹ Nina Ramayanty, *Manajemen Pelayanan Prima*, Yogyakarta:Graha Ilmu,2010,h.39.

² Putu Kepramareni, Sagung Oka Pradnyawati, and Made Ardinda Rika Pratiwi, “Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi,” (*Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*) 20, no. 1 (2021): 28–37.

4. Peringkat

Peringkat atau yang dimaksud dengan rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.³

5. Obligasi Syariah

Menurut Fatwa DSN adalah surat-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 serta membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo.⁴

Berdasarkan beberapa pengertian diatas maka yang dimaksud judul bagaimana pengaruh aliran kas operasi dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2020).

B. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang yang membutuhkan banyak modal untuk meningkatkan pembangunan perekonomiannya. Salah satu upaya yang dilakukan untuk meningkatkan pembangunan ekonomi yaitu dengan menumbuhkan sektor investasi dengan instrumen pasar modal. Pasar modal syariah hadir memberikan kesempatan bagi kalangan muslim maupun non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal.⁵ Perkembangan yang terjadi pada pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi.⁶

³ Rudyanto, *Sukses Financial Dengan Reksadana* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013).

⁴ Fatwa Nasional Syariah Board-Council Of Ulama, *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor:32/Dsn-Mui/Ix/2002 Tentang Obligasi Syariah*, n.d.

⁵ OJK, *Perkembangan Pasar Modal Syariah* (Jakarta, 2016). 3.

⁶ N. Huda, "Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia; Suatu Kajian Terhadap Saham Syariah" (FE Yarsi, 2006).

Perkembangan industri pasar modal syariah ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu produk syariah yang mulai digemari oleh para investor adalah Obligasi Syariah atau Sukuk. Obligasi syariah, obligasi syariah atau sukuk merupakan 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 (DSN-MUI) Investor sukuk memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk dinilai sangat penting bagi investor karena informasi tersebut sebagai pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat resikonya. Di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA. Metode pemeringkatan suatu sukuk setiap lembaga pemeringkat berbeda-beda, yang lebih sering digunakan dengan menilai rasio keuangan dari perusahaan yang menerbitkan sukuk. PEFINDO Salah satu lembaga pemeringkat yang di percaya untuk memeringkat dengan melakukan penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan terperinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (financial policy), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (capital structure), perlindungan arus kas (cash flow protection) dan fleksibilitas keuangan (financial flexibility).⁷

Peringkat obligasi ini diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif dan dapat dipercayai. Lembaga tersebut

⁷ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013", *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1, (2016):95.

memberikan informasi pemeringkat skala resiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan dengan kemampuan emiten dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia adalah PT.PEFINDO. Lembaga pemeringkat yang terbesar dan dipercayai di Indonesia adalah PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkat akan dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbitan obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayarkan kredit. Adapun data pemeringkat obligasi syariah dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1.1
Pemeringkat Obligasi Syariah

NO	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020
1	INDF	idAA-	idAA-	idAA	idAA	idAA
2	MYOR	idAA	idAA	idAA	idAA	idAA
3	ROTI	idB+	idBB	idA+	idA+	idAA+
4	STTP	idBBB+	idBBB+	idAA-	idAA-	idAA-
5	ULTJ	idAA	idAA	idAA	idAA	idAA

Sumber : data diolah peneliti

Maka dapat dilihat dari tabel 1.1 untuk ke 5 perusahaan diatas mendapatkan peringkat yang baik setiap tahunnya. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor makanan dan minuman karena merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan. Sering dengan meningkatkannya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia, volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman pun terus meningkat pula. Kecenderungan masyarakat Indonesia untuk menikmati makanan siap saji ini menyebabkan banyak bermunculan perusahaan-perusahaan baru dibidang makanan dan minuman karena mereka menganggap sektor industri *food and beverages* memiliki prospek yang menguntungkan baik di maa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Di Indonesia banyak sekali perusahana yang sudah *go*

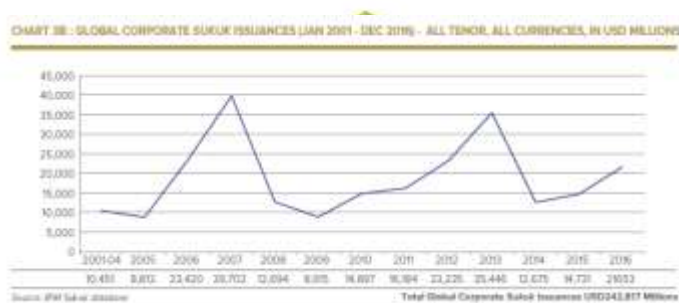
public di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau bahkan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Obligasi syariah yang di dunia internasional lebih dikenal dengan istilah sukuk ini bukan tanpa masalah, ada beberapa permasalahan yang masih perlu dianalisis secara kritis mengenai beberapa pertanyaan sebagai berikut. Kontruksi akad yang digunakan pada sukuk atau obligasi syariah dalam masalah bagi hasil menggunakan sesuatu yang disebut indikasi tingkat keuntungan (*indicative rate*) yang biasanya ditentukan diawal kontrak. Indikasi ini ditentukan dengan suatu proyeksi pendapatan dari kinerja yang dilakukan perusahaan emiten, namun dalam praktek penentuan nisbah bagi hasil tidak terlepas sepenuhnya dari tingkat sukuk bunga, serta akad ijarah yang mengharuskan adanya penyertaan aset berwujud juga menjadi suatu problem tersendiri. Dalam prakteknya aset tersebut hanya sebagai suatu kepemilikan semua oleh investor yang pada masa jatuh tempo sukuk ijarah aset tersebut kembali dimiliki oleh emiten. Hal ini sangat mirip dengan *bai' al-inah* yang dilarang oleh mayoritas ulama muslim karena dianggap sebagai bentuk pembolean riba dengan jual-beli. Selain itu aset yang digunakan dalam obligasi syariah tersebut seolah hanya bentuk *hiyat*. Masyarakat pada umumnya masih kurang mengetahui dan memahami mengenai obligasi syariah, maka diperlukan pemahaman yang benar tentang obligasi syariah. Persoalan ini harus dianalisis lebih mendalam dan komperhensif dengan tetap melihat permasalahan obligasi syariah dari aspek maqashid al-syariah (tujuan-tujuan ukum) sebagai landasan filsafat hukum islam itu sendiri.⁸

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah, yaitu berupa sukuk yang pertama kali diterbitkan oleh PT. Indosat guna membiayai ekspensasi bisnisnya. Istilah sukuk yang merujuk pada istilah obligasi syariah mulai dikenal sejak 2006 ketika Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga

⁸ Nevada Della Mena Amertha, ” Obligasi Syariah Di Indonesia Studi Terhadap Jenis Dan Penerapan Akad Serta Perlindungan Bagi Investor” (Skripsi, Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, 2018)

Kuangan (BAPEPAM-LK) menerbitkan peraturan Bapepam LK nomor IX.A.13 tentang penerbitan surat berharga syariah. Di tahun 2008 perkembangan sukuk semakin meningkat ketika pemerintah Indonesia melalui Menteri Keuangan mengambil bagian dengan menerbitkan sukuk Negara berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).⁹ Di Indonesia saat ini terdapat 32 perusahaan swasta yang menerbitkan sukuk korporasi dengan bidang usaha yang bervariasi, mulai bidang perbankan, *multifinance*, telekomunikasi, konstruksi, hingga *consumer goods*.¹⁰ Seperti yang bisa dilihat, emisi sukuk korporasi mencapai puncaknya pada tahun 2007 dan 2013 dan turun hampir 30% dan 40% pada tahun 2008 dan 2014. Namun terlihat bahwa emisi sektor korporasi telah stabil pada tahun 2015 dan sedikit meningkat trennya pada 2016, hal ini menunjukkan adanya harapan bahwa sektor korporasi akan menjadi penerbit utama sukuk setidaknya di yurisdiksi Islam yang mapan. Perkembangan obligasi syariah ditunjukkan dalam gambar 1.1.



Gambar 1.1 Perkembangan Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia tahun 2004-2016.

Sumber : IIFM Sukuk database

⁹ Isti Fadiah dan Novi Puspitasari Ike Arisanti, “Prediksi Peringkat Obligasi ...,” *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 11, no. 3 (2014): 1–15, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/23748/15760>.

¹⁰ Nisful Laila and Muslich Anshori, “The Development Of Sovereign Sukuk In Indonesia,” *International Journal Of Innovation, Creativity and Change* 11, no. 11 (2020): 636–648, <https://islamicmarkets.com/publications/the-development-of-sovereign-sukuk-in-indonesia>.

Dari uraian diatas dijelaskan tergambar bahwa Indonesia dengan populasi muslim terbesar di dunia hanya menempati urutan keempat dengan persentase penerbitan sukuk 81% yang jauh tertinggal dari Malaysia (55,0%). Hal ini menimbulkan pertanyaan mengapa perkembangan obligasi syariah di Indonesia tidak bisa lebih pesat lagi sebagaimana yang terjadi di negara tetangga Malaysia?.

Dengan demikian pertumbuhan sukuk setiap tahunnya menunjukkan tren perkembangan yang meningkat. Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan sukuk pada tahun 2004-2016 tumbuh dengan cepat yang bersumber dari (International Islamic Financial Market) IIFM sukuk database. Namun pada tahun 2007-2013 sukuk *outsanding* mengalami sedikit penurunan. Menurut penelitian Ana Masykurah dan Eddy Gunawan sukuk *outsanding* mengalami kenaikan atau penurunan dikarenakan masa jatuh tempo emisi sukuk berbeda-beda. sehingga pada saat perusahaan menerbitkan sukuk dan sukuk sebelumnya masih banyak yang beredar bisa terjadi akumulasi sukuk *outsanding* bisa menurun.¹¹ Namun pertumbuhan sukuk kembali meningkat pada tahun 2015-2020 yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Setiap tahun terjadi peningkatan jumlah emisi sukuk yang sangat pesat. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk semakin diminati oleh banyak investor. Data Otoritas Jasa Keuangan per Desember 2020 jumlah obligasi dan sukuk yang sudah terbit dan akan jatuh tempo sebanyak 689, yang terdiri dari 585 obligasi dari 116 perusahaan dan 104 sukuk dari 22 perusahaan.

¹¹ Ana Masykurah and Eddy Gunawan, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018),” *Journal Perspektif Ekonomi Darussalam* 53, no. 9 (2019): 1689–1699.



Gambar 1.2 Perkembangan Obligasi Syariah Korporasi tahun 2015-2020

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Proses penentuan peringkat sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan. Faktor keuangan seperti aliran arus kas dan juga profitabilitas, aliran arus kas operasi digunakan untuk menentukan laba bersih dan aliran arus kas operasi berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio keuangan yang lebih menarik perhatian penulis adalah profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA), rasio ini menggambarkan keefektifan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, semakin besar rasio ini semakin baik kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Michelle & Megawati profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian deviden perusahaan. Berikut data laporan keuangan arus kas operasi dan profitabilitas dari beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan laba yang akan mengakibatkan dampak ke peringkat obligasi syariah.¹²

¹² Lukman Hakim and Trima Putra, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 3, no. 1 (2019): 37–47.

Dalam ekonomi islam, obligasi yang berdasarkan pada utang dengan pendapatan keuntungan berupa bunga dipandang sebagai suatu bentuk produk keuangan yang mengandung unsur riba, sehingga bagi seorang muslim hal ini wajib untuk dihindari. Namun jika dilihat dalam sudut pandang yang lain, obligasi sebagai suatu bentuk pembiayaan dirasakan sudah menjadi suatu kebutuhan. Dari hal inilah upaya merekonstruksi obligasi konvensional dilakukan dengan pendekatan prinsip-prinsip syariah sehingga dikenal istilah obligasi syariah atau sukuk dalam keuangan islam.

Aliran kas operasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Aliran kas operasi dalam penelitian ini diukur dengan presentase aliran kas operasi akhir periode satu tahun sebelum penerbitan obligasi disini diukur dengan presentase aliran kas operasi akhir periode satu tahun sebelum penerbitan obligasi dibagi dengan total aset awal periode satu tahun sebelum penerbitan obligasi. Maka hubungan aktivitas operasi terhadap penerbitan obligasi syariah adalah bahwa informasi tentang arus kas operasi akan membantu para pemodal dan kreditur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih yang positif dan memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, termasuk kemampuan untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang. Aktivitas operasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang terkait dengan laba maka jika aktivitas operasional meningkat maka perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi syariah yang tinggi. Sedangkan Rasio profitabilitas merupakan salah satu jenis rasio keuangan yang dimana menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Profitabilitas sendiri memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi, sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan Return on Asset yang dimana merupakan rasio yang dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada dalam memperoleh laba atau keuntungan untuk perusahaan yang diukur dari total aktivasinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi

berarti juga memiliki laporan keuangan yang baik sehingga kecil kemungkinan untuk terjadinya gagal bayar maka jika perusahaan tidak gagal bayar peringkat obligasi syariahnya akan bagus.

Menurut penelitian Lukman Hakim dan Trima Putra menyatakan bahwa aliran arus kas operasi menunjukkan kinerja perusahaan memperoleh kas selama periode berjalan menjamin bahwa perusahaan akan memperoleh kas yang lebih tinggi lagi di masa depan dan informasi tentang arus kas operasi akan membantu para pemodal untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih yang positif dan memenuhi kewajiban jangka panjangnya termasuk kemampuan untuk membayarkan hutang obligasinya di masa yang akan datang, arus kas operasi menjadi salah satu acuan bagi investor dalam memilih obligasi karena arus kas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan aktivitas operasinya.¹³

Menurut penelitian Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut, meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Pada perusahaan perbankan terdapat arus kas keluar seperti penarikan deposito oleh nasabah dan pemberian kredit apabila arus kas keluar jauh lebih besar daripada arus kas masuk bank dapat mengalami keadaan tidak likuid. Hal ini disebabkan karena bank sering mengalami kredit bermasalah yaitu tidak terbayarnya sebagian atau keseluruhan kredit yang disalurkan oleh bank, yang mengakibatkan likuiditas bank menurun sehingga tidak adanya dana yang masuk yang menjadi sumber likuiditas bank dan dapat berpengaruh pada profitabilitas bank menurun.¹⁴

¹³ Hakim and Putra, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

¹⁴ Adi Wira Pinanditha and Ni Putu Santi. Suryantini, "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5, no. 10 (2016): 6670–6699, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/23748/15760>.

Menurut penelitian Damalia (2012) yang berjudul pengaruh Likuiditas, produktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008–2010). Menyatakan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabelnya tidak mempengaruhi peringkat sukuk jadi perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas, produktifitas, profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian secara persial menyatakan bahwa likuiditas dan profitabilitas terdapat pengaruh terhadap peringkat sukuk yang menyatakan bahwa perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas dan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan *leverage* menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang artinya bahwa setiap penurunan atau peningkatan tidak dapat mempengaruhi peringkat sukuk.¹⁵

Menurut Burton (2014) dengan judul he Determinants of Credit Rating : Brazilian Evidence hasil penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* dan internasionalisasi berpengaruh signifikan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan juga berpengaruh secara signifikan.¹⁶ Menurut penelitian Sundaryan (2014) dengan judul Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel perusahaan yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk sementara yang lainnya ukuran perusahaan, profitabilitas dan jatuh tempo mempengaruhi peringkat obligasi sementara pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.¹⁷

¹⁵ Damalia Afiani, 'Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk', *Accounting Analysis Journal*, 2.1 (2013), 111–13 <<https://doi.org/10.15294/aaj.v2i1.1151>>usaha syariah periode 2008-2010," *Accounting Analysis Journal*, Vol 2. NO.1 Tahun 2013, hlm.114

¹⁶ P. 1998 Burton, B., Adam, M., and Hardwick, "No Title The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry," *Journal of Business Finance and Accounting* (1998): 539–572.

¹⁷ Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfudz, and Ries Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia," *Tazkia Islamic Finance And Business Review* 6, no. 2 (2011): 105–137.

Menurut penelitian Lidya Malia (2015) berjudul pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk menunjukkan hasil penelitian bahwa rasio likuiditas, rasio produktifitas, rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah dapat diartikan bahwa rasio keuangan mampu membuktikan pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah semakin tinggi rasio keuangan maka semakin tinggi peringkat obligasi syariah.¹⁸

Menurut penelitian Silviana Pebruary (2016) berjudul pengaruh rasio profitabilitas, rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio leverage 5% signifikan dan rasio liquidity berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dan signifikan 10% rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.¹⁹ Menurut penelitian Riswandi (2018) berjudul Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017 hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa: leverage, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif Dan signifikan terhadap peringkat obligasi . Implikasi penelitian menunjukkan bahwa rasio leverage, profitabilitas, dan likuiditas yang tinggi dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.²⁰

Menurut penelitian Pradini Rifki Fitriani Irsad Andriyanto Murtardho Ridwan (2020) berjudul pengaruh rasio keuangan dan

¹⁸ Lidya Malia, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4, no. 11 (2015): 12.

¹⁹ Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Raio Likuiditas, Rasio Laverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013," *Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13, no. 1 (2016): 95–112.

²⁰Riswandi, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017," *Jurnal Manajemen dan Keuangan Unsam* 6, no. 1 (2018): 1–8, <http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1120700020921110%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.reuma.2018.06.001%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.arth.2018.03.044%0Ahttps://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1063458420300078?token=C039B8B13922A2079230DC9AF11A333E295FCD8>.

pertumbuhan perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat peringkat obligasi syariah dan rasio likuiditas memiliki pengaruh negative signifikan, sementara rasio solvabilitas dan rasio pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.²¹

Berdasarkan data dan penelitian terdahulu yang sudah penulis paparkan diatas mengenai peringkat sukuk sebagai variabel dependen masih menunjukkan hasil yang berbeda dan alasan lainnya penelitian mengambil judul penelitian tersebut dikarenakan peneliti ingin melihat lagi seberapa pengaruhnya aliran kas operasi dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariahnya sehingga peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH ALIRAN ARUS KAS OPERASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP RATING OBLIGASI SYARIAH (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020).**

C. Identifikasi Dan Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah tergambar bahwa Indonesia dengan populasi muslim terbesar di dunia hanya menempati urutan keempat dengan presentase penerbitan obligasi yang rendah jauh tertinggal dengan negara tetangga Indonesia yaitu Malaysia yang menempati peringkat tinggi. Hal ini yang menjadi identifikasi masalah sehingga membuat pertanyaan mengapa perkembangan penerbitan obligasi syariah di Indonesia tidak bisa lebih pesat lagi sebagaimana yang terjadi di negara tetangga Malaysia.

Dengan demikian peneliti membatasi penelitian ini pada sektor makanan dan minuman yang menerbitkan obligasi syariah karena perusahaan sektor makanan dan minuman merupakan salah

²¹ Pradini Rifki Fitriani, “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah,” *Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 2 (2020): 103–118.

satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan dan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Serta mengingat terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah, maka masalah yang akan dikaji kembali dalam penelitian ini adalah pengaruh Aliran Arus Kas Operasi dan Profitabilitas pada pertumbuhan obligasi syariah (studi empiris pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016-2020.

D. Rumusan Masalah

1. Apakah aliran arus kas operasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia 2016-2020?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia 2016-2020?
3. Apakah aliran arus kas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang menerbitkan di Indeks Saham Syariah Indonesia 2016-2020?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh aliran arus kas operasi terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh aliran arus kas operasi dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020.

F. Manfaat Penelitian

1. Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh aliran arus kas operasi dan

profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah serta menambah literatur khususnya untuk ruang lingkup Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

2. Bagi investor dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada sukuk. Dan terbukanya informasi mengenai investasi yang akan dilakukan jelas dan tanpa adanya unsur spekulasi.

G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas dan jelas karena memiliki keterkaitan dengan penelitian yang akan peneliti lakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hilda Indria Septyawanti pada tahun 2013 yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan”. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti variabel profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel Y pada penelitian yang dilakukan oleh Hilda Indria Septyawanti meneliti peringkat obligasi secara konvensional sedangkan pada penelitian ini peneliti meneliti peringkat obligasi syariah. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²²

Penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary pada tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013”. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti variabel profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi syariah atau Sukuk. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel X pada penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary tidak hanya meneliti profitabilitas sedangkan pada penelitian ini peneliti meneliti profitabilitas dan aliran kas operasi. Hasilnya menyatakan bahwa

²² Hilda Indria Septyawanti, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 3, (2013): 276-285.

rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²³

Penelitian yang dilakukan oleh Wendy dan Rosita Naomi Sianturi pada tahun 2017 yang berjudul “Bond Ratings dan Antesedennya: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia”. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti variabel Arus Kas Operasi terhadap Peringkat Obligasi. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel Y pada penelitian yang dilakukan oleh Wendy dan Rosita Naomi Sianturi meneliti peringkat obligasi secara konvensional sedangkan pada penelitian ini peneliti meneliti peringkat obligasi syariah. Hasilnya menyatakan bahwa aliran kas yang ada di perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi.²⁴

Penelitian yang dilakukan oleh Lukman Hakim dan Trima Putra pada tahun 2019 yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti variabel Arus Kas Operasi terhadap Peringkat Obligasi. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel Y pada penelitian yang dilakukan oleh Lukman Hakim dan Trima Putra meneliti peringkat obligasi secara konvensional sedangkan pada penelitian ini peneliti meneliti peringkat obligasi syariah. Hasilnya menyatakan bahwa Aliran Kas Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi.²⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Eka Setiawati, Amries Rusli Tanjung, dan Novita Indrawati pada tahun 2019 yang berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, dan Free Cash Flow terhadap Peringkat Obligasi dengan di

²³ Silviana Pebruary, “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013”, *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1, (2016): 94-112.

²⁴ Wendy dan Rosita Naomi Sianturi, “Bond Ratings dan Antesedennya: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 1, (2017): 59- 70.

²⁵ Lukman Hakim dan Trima Putra, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi Syariah*, Vol. 3, No. 1 (2019): 37-47.

Mediasi oleh Manajemen Laba”. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti variabel profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel Y pada penelitian yang dilakukan oleh Eka Setiawati, Amries Rusli Tanjung, dan Novita Indrawati meneliti peringkat obligasi secara konvensional sedangkan pada penelitian ini peneliti meneliti peringkat obligasi syariah. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²⁶



²⁶ Eka Setiawati, Amries Rusli Tanjung, dan Novita Indrawati, “Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, dan Free Cash Flow terhadap Peringkat Obligasi dengan di Mediasi oleh Manajemen Laba”, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 27, No.3, (2019): 242-253.



BAB II LANDASAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Teori Pasar Modal

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan *market* sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities* dan *stock* pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdana efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivative dari efek.²⁷

Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek yang bagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah, adapun yang dimaksud dalam prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah di pasar modal dilaksanakan dengan ketentuan syariat islam.²⁸

²⁷ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, *Tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat 12*, n.d.

²⁸ Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009).

2. Grand Theory

a. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori signal adalah teori yang menerangkan alasan perusahaan harus menyusun laporan keuangan untuk menghindari asimetri atau ketidaksamaan informasi internal perusahaan dengan informasi yang beredar ke pihak luar perusahaan. Dikarenakan perusahaan memiliki informasi yang lebih relevan mengenai perusahaan tersebut, pihak perusahaan selayaknya dapat memberi informasi kepada pihak luar dengan sukarela. Teori signal ini juga menyinggung keseharusan perusahaan untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan yang dapat dikemukakan dalam bentuk informasi mengenai aktivitas manajemen dalam aspek return saham termasuk arus kas dan laba perusahaan, dan juga dapat berbentuk promosi perusahaan dalam rangka mencapai tujuan pemilik.²⁹ Reaksi pasar diindikasikan dengan berubahnya harga saham saat informasi tersebut diterima oleh seluruh pelaku pasar yang akan menginterpretasikan baik atau buruknya sinyal yang dibawah perusahaan. Jika kabarnya baik, harga sahama akan meningkat dan sebaliknya.

3. Dasar Hukum Obligasi Syariah

Obligasi syariah ini merupakan jenis usaha yang baru muncul di dalam perkembangan ekonomi syariah, tentu tidak mudah mencari landasan *Syar'iyah*-nya. Namun demikian, dalam mencari rujukan bagi keabsahan obligasi syariah ini, secara umum mengacu pada aspek latar belakang sosio-historis dengan menganalisa wacana-wacana kegiatan *Mu'amalah* Nabi SAW dan para sahabatnya yang terjadi pada waktu itu. Seperti, diriwayatkan bahwa dua putra Umar r.a., Abdullah dan Ubaidillah menemui Abu Musa *al-Asy'ari* peperangan Nawahand di Persia. Abu Musa *al-Asy'ari* kepada kedua orang

²⁹ Connelly, B. L., S. T. Certo, & C. R. Reutzel. " Signaling Theory: A Review and Assessment", *Journal of Management* , Vol. 37, No. 1, (2011): 39-67.

tersebut agar mereka memberikannya kepada bapaknya, Umar di Madinah. Dalam perjalanannya menuju Madinah, mereka membelikan sesuatu dari uang tersebut. Setelah sampai di Madinah mereka menjual barang tersebut dan mendapatkan beberapa keuntungan. Kemudian mereka memberikan uang modal saja kepada Umar. Umar menolak uang itu dan berharap agar disertakan dengan keuntungannya. Mereka menolak dan menjelaskan bahwa jika uang ini hilang, mereka akan menanggungnya. Akhir riwayat Umar menerima keputusan itu dan menyetujui bagi hasil yang telah didapatkannya.

Diceritakan pula oleh Ibnu Abbas bahwa bapaknya al-Abbas telah mempraktekkan *mudharabah/muqaradhah* ketika ia memberi uang kepada temannya di mana dia mempersyaratkan agar mitranya tidak digunakannya dengan jalan mengarungi lautan, menuruni lembah atau membelikan sesuatu yang hidup. Jika dia melakukan salah satunya, maka dia akan menjadi tanggungannya. Peristiwa ini dilaporkan kepada Nabi, dan beliau pun menyetujuinya. Beberapa peristiwa di tersebut dapat dijadikan landasan hukum obligasi syariah, karena para ulama menjadikan peristiwa tersebut sebagai landasan keabsahan *muqaradhah/mudharabah*. Menurut penulis, segala sesuatu yang dilakukan dan dibiarkan oleh Nabi SAW merupakan sunnah taqiriyah yang dapat menjadi sumber hukum Islam. Dengan demikian, dalam pandangan penulis, keabsahan (dasar hukum) obligasi syariah ini lebih mengarah pada konsensus (*Ijma'*) para ulama fiqh yang menilai *muqaradhah/mudharabah* sebagai kerja sama yang mengandung nilai solidaritas yang tinggi dan dapat memberikan kemaslahatan bagi masyarakat.³⁰

Obligasi syariah adalah investasi yang dianjurkan selain dapat menjadi tabungan saat berada dalam kondisi yang mendesak investasi juga akan mampu membuat harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat

³⁰ Fadllan, "Obligasi Syariah: Antara Konsep Dan Implementasinya", *Iqtishadia Al-Ihkâm*, Vol. 1, No. 2, (201 4): 166.

bagi orang banyak, sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِي يَنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“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 gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dikehendaki dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui (Q.S Al-Baqarah:261)”

Ayat tersebut menunjukkan pentingnya berinvestasi dengan memanfaatkan hartanya di jalan Allah SWT, kebaikan yang terdapat di dalam 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 akhirat kelak. Bentuk berinvestasi 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*, *maysir* dan lainnya.

Hadist Nabi Riwayat Imam Al-Tirmidzi dari Amr bin Auf Al-Muzani, Nabi SAW bersabda:

الصُّلْحُ ابْنُ الْمُسْلِمِينَ لَا حَالَ لِأَنَّ أُمَّ الْمُسْلِمِينَ لِي لَا أَلَاءَ لَأَمَّا

“Perjanjian boleh dilakukan diantara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram dan kaum muslimin terkait dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”

Hadist ini menjelaskan tentang bolehnya perjanjian selama perjanjian tersebut tidak mengharamkan yang halal dan menghalalkan yang haram. Akad obligasi syariah tidak bertentangan dengan hadist tersebut, sehingga penggunaannya diperbolehkan.

4. Jenis – Jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontak atau sub kontak utama, yang paling penting adalah *syirkah*, *ijarah*, *salam* dan *istisna*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi syariah ini paling banyak digunakan adalah obligasi syariah dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*. Jenis sukuk syariah dapat klasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan obligasi syariah tersebut, yaitu:

a. Sukuk Murabahah

Sukuk murabahah adalah surat berharga yang yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad murabahah. Sukuk murabahah di perdagangkan di pasar. Sukuk murabahah dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau instansi lainnya, yang mewajibkan pihak mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil marjin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.³¹

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sistem akad murabahah. Sukuk murabahah dapat juga didefinisikan sebagai sesuatu surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetor oleh pemilik dana

³¹ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dan Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2010).

serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³²

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad musyarakah. Sukuk musyarakah dapat juga didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi dari pihak-pihak yang berakad serta dibayarkan kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.³³

d. Sukuk Salam

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad salam. Sukuk salam dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk*. Biasanya berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.³⁴

e. Sukuk Istishna

Sukuk istishna adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad istishna, sukuk istishna dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada

³² Muhammad and Nafik Hadi Ryandono, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah* (Surabaya: Cahaya Amanah, 2008).

³³ Ibid, hl 358.

³⁴ Ibid, hl 340.

pemegang sukuk berupa bagi hasil dari marjin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Definisi sukuk sistishna juga hampir sama dengan definisi sukuk salam. Pada dasarnya kedua akad tersebut hampir sama juga. Hanya cara penyerahan pembiayaannya yang membedakannya. Pada akad salam penyerahan pembiayaannya terjadi pada awal akad. Namun jika pada akad istishna pembayarannya pada akhir periode akan atau secara angsuran.³⁵

f. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan akad ijarah. Sukuk ijarah dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa *fee* dari hasil pembayaran menyewakan aset dibayarkan kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.³⁶

5. Aliran Arus Kas Operasi

Arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar dividen. Fokus utama dari pelaporan keuangan adalah laba dari informasi mengenai laba yang merupakan indikator yang baik untuk menentukan atau menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Namun laporan arus kas tetap dibutuhkan karena kadangkala ukuran laba tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya, seluruh

³⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dan Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*.

³⁶ Ibid.

informasi mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu dapat diperoleh lewat laporan ini, dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi arus kas perusahaan dimasa mendatang.

Laporan arus kas ini akan memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan menyebar dividennya. Laporan arus kas melaporkan ukuran arus kas untuk tiga aktivitas usaha operasi, investasi dan pendanaan. Penyesuaian laporan arus kas menurut Ikatan Akuntansi Indonesia laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

a. Arus kas dari aktivitas operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Kas dan setara kas dari aktivitas operasi merupakan indikator untuk menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (PSAK No.2) menyatakan bahwa aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Termasuk dalam kategori aktivitas operasi adalah transaksi dan peristiwa atau kejadian yang efeknya ikut dipertanggungjawabkan dalam penentuan laba rugi operasi. Oleh karena itu penerimaan kas dari penjualan barang dan penyerahan jasa akan merupakan bagian terpenting dari *cash*

inflow. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi dari perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengendalikan sumber pendanaan dari luar.³⁷

Berikut ini contoh aliran kas yang berasal dari aktivitas operasi, baik arus kas masuk (*cash inflow*) maupun arus kas keluar (*cash outflow*).

Arus kas masuk (*cash flows*).

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang-barang dan penyerahan jasa
- 2) Penerimaan kas dari hasil pemberian pinjaman (bunga yang diterima).
- 3) Penerimaan kas dari ekuitas surat berharga (dividen yang diterima).

Arus kas keluar (*cash out flows*)

- 1) Pembayaran kas kepada pemasok persediaan.
- 2) Pembayaran kas kepada para karyawan.
- 3) Pembayaran kas kepada pemerintah dalam bentuk pajak
- 4) Pembayaran kas kepada pemberi pinjaman dalam bentuk bunga.
- 5) Pembayaran kas kepada pemasok untuk biaya lain-lain.

Berikut dengan penyajian laporan arus kas dalam laporan keuangan perusahaan, arus kas dari aktivitas operasi biasanya disajikan dengan salah satu metode yaitu menggunakan metode langsung ataupun metode tidak langsung. Dengan metode langsung penentuan dan pelaporan jumlah neto arus kas dari aktivitas operasi tidak dimulai dari laba (rugi) bersih, tetapi melalui analisis terhadap efek transaksi penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi dan mengklasifikasikan nya ke dalam tipe-tipe transaksi operasi penting. Arus kas masuk biasanya

³⁷ Heru Maruta, "Pengertian, Kegunaan, Tujuan Dan Langkah-Langkah Penyusunan Laporan Arus Kas," *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 1, no. 2 (2017): 239–257, <https://ejournal.stiesyariahbengkalis.ac.id/index.php/jas/article/view/115>.

meliputi penerimaan kas dari penjualan barang dan penyerahan jasa, aktivitas priperal seperti misalnya : bunga, dividen. Sedangkan untuk arus kas keluar biasanya meliputi pengeluaran kas untuk pemasok untuk pembelian barang / jasa, karyawan untuk gaji dan upah, instansi pemerintahan untuk pajak dan kreditur untuk beban bunga.³⁸

Untuk menentukan arus kas masuk dan arus kas keluar setiap transaksi kas dapat dianalisis secara terpisah sehingga dapat ditentukan jumlah penerimaan dan pengeluaran kas untuk masing-masing kategori. Namun biasanya, informasi yang disajikan di dalam laporan keuangan dapat dianalisis untuk mengkonversikan pendapatan dan beban menurut dasar akrual menjadi penerimaan dan pengeluaran kas. Dengan metode langsung, penyesuaian terhadap elemen-elemen laporan laba rugi non kas tidak perlu dilakukan, karena hanya transaksi kas yang disajikan di dalam laporan arus kas.

b. Arus kas dari aktivitas investasi

Yang dimaksud dengan aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktivitas jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (*cashequivalent*). Pengungkapan arus kas yang berasal aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (PSAK No.2) menyatakan bahwa aktivitas investasi adalah aktivitas perolehan dan pelepasan asset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan

³⁸ Ibid.

dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa depan.³⁹

Pembelian aktiva tetap dengan jumlah besar merupakan tanda adanya ekspansi, yang biasanya merupakan suatu tanda baik bagi perusahaan. Rendahnya tingkat kegiatan investasi dalam suatu periode yang panjang berarti perusahaan tidak memperbaharui aktiva tetapnya. Pengetahuan arus kas ini membantu investor dan kreditor mengevaluasi kearah mana manajer mengarahkan perusahaannya. Berikut ini contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi, baik arus kas masuk (*cash flows*) maupun arus kas keluar (*cash outflows*).

Arus kas masuk (*cash inflows*):

- 1) Penerimaan kas dari penagihan piutang jangka panjang.
- 2) Penerimaan kas dari penjualan surat berharga yang berupa investasi.
- 3) Penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya.

Arus kas keluar (*cash outflows*):

- 1) Pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap
- 2) Pembayaran kas untuk pembelian surat berharga entitas lainnya.
- 3) Pembayaran kas untuk pemberian pinjaman kepada entitas lainnya.
- 4) Pembayaran kas untuk aktiva lain yang digunakan dalam kegiatan produktif seperti hak paten.

c. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Aktivitas ini perlu diungkapkan secara terpisah untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. perusahaan menyajikan laporan arus kas dari

³⁹ Natalina Tiur Angel Simangunsong, Ventje Ilat, and Inggriani Elim, "Analisis Laporan Arus Kas Sebagai Alat Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen Pada Pt. Bpr Prisma Dana Manado," *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 13, no. 02 (2018): 639–648.

aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan keuangan untuk menilai pengaruh dari aktivitas tersebut terhadap posisi perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara ketiga aktivitas tersebut.⁴⁰

Arus kas operasi atau arus kas dari aktivitas operasi merupakan pendanaan dasar kas untuk laba bersih akrual, secara lebih umum, informasi arus kas membantu dalam menilai kemampuan pendanaan. Arus kas yang paling penting dari sebuah perusahaan sering kali berkaitan dengan kegiatan operasi. *Cash flow operating* (aliran kas) merupakan “sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan dengan kata lain adalah aliran kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap metode langsung dan metode tidak langsung. Aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi, yang merupakan produk dari akuntansi akrual. Laporan arus kas melaporkan pengaruh kas dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi juga mempengaruhi aktivitas lancar dan kewajiban lancar dalam neraca. PSAK 2 dalam arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas utama penghasilan pendapatan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (PSAK No.2) menyatakan bahwa aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Arus kas dari pendanaan ini harus diungkapkan terpisah, karena pengungkapan terpisah arus kas dari aktivitas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan

⁴⁰ Subani, “Analisis Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan,” *Jurnal WIGA* 5, no. 1 (2015): 58–67.

oleh para penanam modal di perusahaan tersebut. Transaksi dan peristiwa yang berakibat terjadinya penerimaan kas dari atau pengeluaran kas kepada para pemilik atau pemegang saham disebut pendanaan ekuitas (*equity financing*), sedangkan transaksi dan peristiwa yang berakibat terjadinya penerimaan kas dari atau pengeluaran kas kepada para kreditur disebut pendanaan utang (*debt financing*).

Berikut ini contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan, baik arus kas masuk maupun arus kas keluar.

Arus kas masuk (*cash inflow*):

- 1) Penerimaan kas dari penjualan surat berharga ekuitas (saham perusahaan sendiri).
- 2) Penerimaan kas dari penerbitan kewajiban (obligasi dan promes).

Arus kas keluar (*cash outflows*)

- 1) Pembayaran kas kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen
- 2) Pembayaran kas untuk penembusan hutang jangka panjang atau memperoleh kembali saham.⁴¹

6. Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan maupun memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Semakin besar ROA maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan

⁴¹ Simangunsong, Ilat, and Elim, "Analisis Laporan Arus Kas Sebagai Alat Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen Pada Pt. Bpr Prisma Dana Manado."

menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Oleh karena itu ROA dapat menjadi salah satu pertimbangan pihak emiten untuk mencapai rating sukuk yang tinggi. ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan kekayaan yang tersedia di perusahaan, cara untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Apakah yang akan diperbandingkan yaitu laba yang berasal dari operasional atau usaha atau laba neto setelah pajak diperbandingkan dengan keseluruhan aktiva berwujud atau yang akan diperbandingkan itu laba neto sudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya bermacam-macam cara penilaian profitabilitas suatu perusahaan, maka tidak mengherankan kalau ada beberapa perusahaan yang berbeda-beda dalam cara menghitung profitabilitasnya. Pokok terpenting adalah profitabilitas mana yang akan dipergunakan sebagai alat mengukur kinerja keuangan dalam perusahaan yang bersangkutan. Return on asset (ROA) merupakan salah satu cara menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.⁴²

ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan. Sehingga alasan penulis menggunakan ROA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan karena rasio ROA ini dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting yaitu merupakan salah satu teknik yang bersifat menyeluruh comprehensive, analisis rasio ROA merupakan teknik analisis yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Berikut rumus dari ROA:

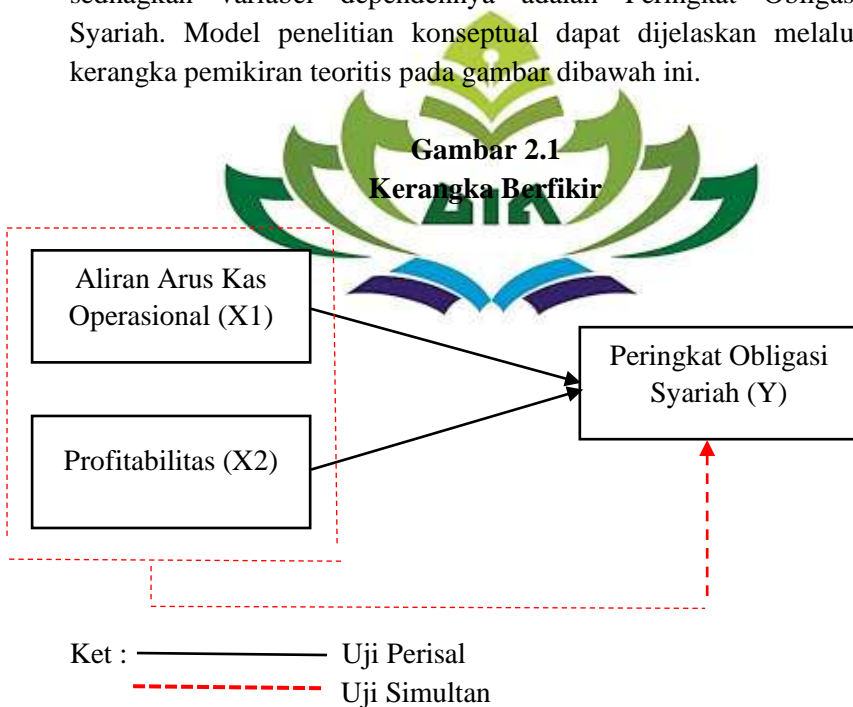
⁴² S Mabruroh, v., Riswan R., & Lestari, "Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividen Payout Ratio, Profitabilitas Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45," *Journal Research Accounting Politenik Tegal* 4, no. 1 (2015).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan maka dari itu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, meningkatnya tingkat profitabilitas akan memberikan risiko semakin rendah ketidakmampuan perusahaan untuk tidak membayarkan hutang atau risiko dasar akan membuat semakin baik peringkat obligasi maka akan memberikan kepada perusahaan.

B. Kerangka Berfikir

Dalam penelitian ini terdapat variabel independen yang terdiri dari Aliran Arus Kas Operasional dan Profitabilitas sedangkan variabel dependennya adalah Peringkat Obligasi Syariah. Model penelitian konseptual dapat dijelaskan melalui kerangka pemikiran teoritis pada gambar dibawah ini.



Berdasarkan gambar diatas, maka akan dilakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh tingkat pemahaman Aliran Arus Kas Operasional, Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dan jawaban dilakukan sementara untuk hipotesis.

1. Pengaruh Aliran Arus Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Menurut penelitian Lukman Hakim dan Trima Putra menyatakan bahwa aliran kas operasi dapat dijadikan indikator dalam penelitian obligasi. Aliran kas operasi menunjukkan kinerja perusahaan memperoleh kas selama periode berjalan dan menggambarkan kemampuan aliran kas untuk jangka panjang. Hal ini menggambarkan bahwa aliran kas operasi yang tinggi pada periode berjalan menjamin bahwa perusahaan akan memperoleh kas yang lebih tinggi lagi di masa depan. Informasi tentang arus kas operasi akan membantu para pemodal untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih yang positif dan memenuhi kewajiban jangka panjangnya, termasuk kemampuan untuk membayarkan dividen dan bunga dimasa yang akan datang. Oleh karena itu arus kas operasi dapat digunakan dalam peringkat obligasi.⁴³

Menurut penelitian Putu Kepramareni, Sagung Oka Pradnyawati dan Made Ardinda Rika Pratiwi hasil penelitiannya menyatakan bahwa aliran arus kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan demikian hipotesis ini ditolak. Sesuai dengan hasil analisis disimpulkan bahwa kenaikan aliran arus kas operasi tidak mempengaruhi kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang termasuk kategori *investmen grade* dan *speculative grade*. Hasil penelitiannya

⁴³ Hakim and Putra, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

mengindikasikan bahwa aliran kas operasi tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi.⁴⁴

Menurut penelitian Eka Setiawati, Amries Rusli Tanjung dan Noviaty Indrawati penelitiannya menyatakan bahwa aliran kas operasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi hal ini dikarenakan aliran kas operasi merupakan determinan paling penting dalam penentuan nilai perusahaan, sehingga manajer perusahaan lebih berfokus pada usaha untuk meningkatkan aliran arus kas operasi. Jika perusahaan memiliki nilai aliran arus kas operasi yang baik maka akan mensinyalakan ke investor bahwa perusahaan tersebut baik untuk tempat berinvestasi. Semakin tinggi aliran kas yang ada dalam perusahaan maka perusahaan memiliki kas lebih yang bisa didistribusikan kepada pemegang saham dan obligasi.⁴⁵ Berdasarkan paparan di atas maka terdapat banyaknya penelitian yang memaparkan bahwa aliran arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1: Aliran Arus Kas Operasi Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Obligasi syariah

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Menurut penelitian Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan kepada peringkat obligasi dan hasil ini memberikan arti yaitu berpengaruhnya nilai ROA entah kecil atau besar tidak akan memberikan pengaruh pada *rating* obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat. Walaupun variabel ROA tidak berpengaruh terhadap prediksi

⁴⁴ Kepramareni, Pradnyawati, and Pratiwi, "Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi."

⁴⁵ Eka Setiawati, Amries Rusli Tanjung, and Novita Indrawati, "Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, Dan Free Cash Flow Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Di Mediasi Oleh Manajemen Laba," *Jurnal Ekonomi* 27, no. 3 (2019): 242–253.

peringkat obligasi tetapi tanda dari koefisiennya telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan.⁴⁶

Menurut penelitian Akhmad Darmawan, Yudith Foran Al Fayed dan Bima Cinintya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi yang artinya hasil profitabilitas berpengaruh negatif hanya sedikit bahkan hasil ini memberikan arti yaitu berapapun nilai ROA entah kecil atau besar tidak akan memberikan pengaruh pada rating obligasi yang telah diterbitkan oleh penerbit perushaaan.⁴⁷

Menurut penelitian Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Snati Suryanti menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi yang artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut, meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.⁴⁸ Berdasarkan paparan diatas maka terdapat banyaknya penelitian yang memaparkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi syariah dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Obligasi syariah

3. Pengaruh Aliran Arus Kas Operasional dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Menurut penelitian Putu epramareni dan Adinda Rika Pratiwi secara simultan menyatakan bahwa aliran arus kas

⁴⁶ Dinda Aziiza Hasan and I Made Dana, "The Effect of Profitability, Liquidity, Maturity And Assurance Against Highest Bond Ranking In Financial Sector In Indonesia Stock Exchange," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 2 (2017): 643.

⁴⁷ Akhmad Darmawan 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, no. 1 (2020).

⁴⁸ Pinanditha and Suryantini, "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan."

operasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi aliran arus kas operasi kinerja perusahaan yang semakin baik dan dapat menarik investor dan begitu juga dengan profitabilitas semakin tinggi profitabilitas maka akan memberikan dampak yang baik pada perusahaan begitu juga akan dapat menarik simpatik investor yang lainnya dan dengan tingginya profitabilitas maka akan menandakan perusahaan dalam keadaan yang sehat.⁴⁹

Menurut penelitian Lukman Hakim dan Trima Putra menyatakan bahwa aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi artinya bahwa aliran kas operasi dan profitabilitas dapat dijadikan indikator dalam penelitian obligasi. Aliran kas operasi dan profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan memperoleh kas selama periode berjalan dan menggambarkan kemampuan aliran kas dan profitabilitas untuk jangka panjang, hal ini menggambarkan bahwa aliran kas operasi dan profitabilitas yang tinggi pada periode berjalan menjamin bahwa perusahaan akan memperoleh kas dan keuntungan yang lebih tinggi lagi dimasa depan.⁵⁰ Berdasarkan paparan diatas maka secara simultan banyaknya penelitian yang memaparkan bahwa aliran arus kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi syariah dan dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3: Aliran Arus Kas Operasional dan Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Peringkat Obligasi syariah

⁴⁹ Kepramareni, Pradnyawati, and Pratiwi, "Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi."

⁵⁰ Hakim and Putra, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."



DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Manan. *Aspek Hukum Dan Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2010.
- Andri Soemitra. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2009.
- Burton, B., Adam, M., and Hardwick, P. 1998. “No Title The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry.” *Journal of Business Finance and Accounting* (1998): 539–572.
- Connelly, B. L., S. T. Certo, & C. R. Reutzel. “Signaling Theory: A Review and Assessment”, *Journal of Management*, Vol. 37, No. 1, (2011).
- Darmawan, Akhmad, Yudith Foran Al Fayed, Fatmah Bagis, and Bima Cinintya Pratama. “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, no. 1 (2020).
- Eka Setiawati, Amties Rusli Tanjung, dan Novita Indrawati. “Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, dan Free Cash Flow terhadap Peringkat Obligasi dengan di Mediasi oleh Manajemen Laba”, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 27, No.3, (2019).
- Fadllan, “Obligasi Syariah: Antara Konsep Dan Implementasinya”, *Iqtishadia Al-Ihkâm*, Vol. 1, No. 2, (2014).
- Fatwa Nasional Syariah Board-Council Of Ulama. *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor:32/Dsn-Mui/Ix/2002 Tentang Obligasi Syariah*, n.d.
- Fitriani, Pradini Rifki. “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah.” *Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 2 (2020): 103–118.

Hakim, Lukman, and Trima Putra. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 3, no. 1 (2019): 37–47.

Hasan, Dinda Aziiza, and I Made Dana. “The Effect of Profitability, Liquidity, Maturity And Assurance Against Highest Bond Ranking In Financial Sector In Indonesia Stock Exchange.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 2 (2017): 643.

Hilda Indria Septyawanti, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 3, (2013).

Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari. “Prediksi Peringkat Obligasi ...” *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 11, no. 3 (2014): 1–15.

<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/23748/15760>.

Imam Ghazali. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM-SPSS 21*. Cetakan ke. Semarang: Semarang Diponogoro, 2013.

Irfan Ul Haq. “Economic Doctrines of Islam; A Study in the Doctrines of Islam and Their Implications for Paverty, Employment, and Economic Growth.” *The International Institute of Islamic Thought* (1996): 121.

Kepramareni, Putu, Sagung Oka Pradnyawati, and Made Ardinda Rika Pratiwi. “Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi.” (*Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*) 20, no. 1 (2021): 28–37.

Lukman Hakim dan Trima Putra, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntansi Syariah*, Vol. 3, No. 1 (2019).

- Mabrurroh, v., Riswan R., & Lestari, S. “Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividen Payout Ratio, Profitabilitas Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45.” *ournal Research Accounting Politenik Tegal* 4, no. 1 (2015).
- Malia, Lidiya. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk.” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4, no. 11 (2015): 12.
- Maruta, Heru. “Pengertian, Kegunaan, Tujuan Dan Langkah-Langkah Penyusunan Laporan Arus Kas.” *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 1, no. 2 (2017): 239–257. <https://ejournal.stiesyariahbangkalis.ac.id/index.php/jas/article/view/115>.
- Masykurah, Ana, and Eddy Gunawan. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018).” *Journal Perspektif Ekonomi Darusalam* 53, no. 9 (2019): 1685–1699.
- Muhammad, and Nafik Hadi Ryandono. *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*. Surabaya: Cahaya Amanan, 2008.
- N. Huda, “Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia; Suatu Kajian Terhadap Saham Syariah” (FE Yarsi, 2006).
- Nisful Laila and Muslich Anshori. “The Development Of Sovereign Sukuk In Indonesia.” *International Journal Of Innovation, Creativity and Change* 11, no. 11 (2020): 636–648. <https://islamicmarkets.com/publications/the-development-of-sovereign-sukuk-in-indonesia>.
- OJK, *Perkembangan Pasar Modal Syariah* (Jakarta, 2016).
- Pebruary, Silviana. “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Raio Likuiditas, Rasio Lverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013.” *Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13, no. 1 (2016): 95–112.

- Pinanditha, Adi Wira, and Ni Putu Santi. Suryantini. “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5, no. 10 (2016): 6670–6699. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/23748/15760>.
- Riswandi. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017’.” *Jurnal Manajemen dan Keuangan Unsam* 6, no. 1 (2018): 1–8. <http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1120700020921110%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.reuma.2018.06.001%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.arth.2018.03.044%0Ahttps://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1063458420300078?token=C039B8B13922A2079230DC9AF11A333E295FCD8>.
- Rizky Indra Wulan Suci. “Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5, no. 2 (2016).
- Rudiyanto. *Sukses Financial Dengan Reksadana*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013.
- Schrul R.Ajija dkk. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Setiawati, Eka, Amries Rusli Tanjung, and Novita Indrawati. “Analisis Pengaruh Likuiditas , Leverage , Profitabilitas , Market Value , Dan Free Cash Flow Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Di Mediasi Oleh Manajemen Laba.” *Jurnal Ekonomi* 27, no. 3 (2019): 242–253.
- Silviana Pebruary, “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013”, *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1, (2016).

- Simangunsong, Natalina Tiur Angel, Ventje Ilat, and Inggriani Elim. “Analisis Laporan Arus Kas Sebagai Alat Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen Pada Pt. Bpr Prisma Dana Manado.” *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 13, no. 02 (2018): 639–648.
- Subani. “Analisis Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan.” *Jurnal WIGA* 5, no. 1 (2015): 58–67.
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz, and Ries Wulandari. “Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia.” *Tazkia Islamic Finance And Business Review* 6, no. 2 (2011): 105–137.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta CV, 2016.
- . *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2008.
- Sutrisno Hadi. *Metode Research*. Yogyakarta: Andi Offside, 2002.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. *Tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat 12*, n.d.
- Wendy dan Rosita Naomi Sianturi, “Bond Ratings dan Antesedennya: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6. No. 1, (2017).