

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS,  
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP  
RATING OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)**  
(Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2019-2022)

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



Oleh :

**PEVIANA AINDASARI**  
**NIM. 19.52.31.145**

**PROGRAM STUDI PERBANKAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA  
2023**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP RATING  
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)  
(Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2019-2022)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Dalam Bidang Ilmu Perbankan Syariah

Oleh :

**PEVIANA AINDASARI**  
**NIM. 19.52.31.145**

Sukoharjo, 15 September 2023

Disetujui dan disahkan oleh :

Dosen Pembimbing Skripsi



**Dr. Helmi Haris, S.H.I. M.S.I**  
**NIP. 19810228 200801 1005**

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Peviana Aindasari

Nim : 19.52.31.145

Jurusan : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi berjudul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk). (Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)”**. Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima saksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Sukoharjo, 15 September 2023



Peviana Aindasari

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Peviana Aindasari  
Nim : 19.52.31.145  
Jurusan : Perbankan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Terkait penelitian saya yang berjudul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk). (Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)”**. Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari website resmi bursa efek indonesia. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Sukoharjo, 15 September 2023



Peviana Aindasari

Dr. Helmi Haris, S.H.I. M.S.I

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi

Sdri : Peviana Aindasari

Kepada Yang Terhormat

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Di Surakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Peviana Aindasari, NIM : 195231145 yang berjudul:

**“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk). (Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)”**.

Sudah dapat dimunaqasyahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang ilmu Perbankan Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Sukoharjo, 15 September 2023

Dosen Pembimbing Skripsi

  
Dr. Helmi Haris, S.H.I. M.S.I  
NIP. 19810228 200801 1005



**PENGESAHAN**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP RATING  
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)  
(Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2019-2022)**

Oleh :

**PEVIANA AINDASARI**  
**NIM. 19.52.31.145**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqasyah  
pada hari Kamis 05 Oktober 2023 M / 19 Rabiul Awal 1445 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Taufiq Wijaya, S.H.I., M.S.I.  
NIP. 19721218 200901 1 010



Penguji II  
Rizky Nur Ayuningtyas, S.E., M.E.  
NIP. 19890105 202012 2 013



Penguji III  
Mokhamad Zainal Anwar, S.H.I., M.S.I.  
NIP. 19801130 201503 1 003



Mengetahui,

◀ Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam ▶  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si.  
NIP. 19720304 200112 1 004

## MOTTO

“ Dan bersabarlah kamu, sesungguhnya janji Allah adalah benar.”

(Qs. Ar-Ruum:60)

“ Bukan kesulitan yang membuat kita takut, tapi sering ketakutanlah yang membuat jadi sulit. Jadi jangan mudah menyerah”

(Joko Widodo)”

“ Orang lain tidak akan bisa paham *struggle* dan masa sulitnya kita, yang mereka ingin tahu hanya bagian *success stories*nya aja. Jadi berjuanglah untuk diri sendiri meskipun tidak ada yang tepuk tangan. Kelak diri kita di masa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini.”

“ Tidak ada yang terlalu cepat ataupun terlambat, semua berjalan sesuai dengan ketentuan waktu takdir yang tepat. Mungkin prosesmu memang tidak cepat, tetapi rencana Allah pasti tepat. Dan kita juga tidak tahu akhirnya seperti apa, tetapi kita selalu yakin bahwa rencana Allah itu luar biasa ”

## **PERSEMBAHAN**

*Bismillahirrahmanirrahim*

Alhamdulillahirabbil Allamin, karya ini merupakan bentuk rasa syukur saya kepada Allah SWT karena telah memberikan nikmat karunia pertolongan yang tiada henti hingga saat ini.

Karya ini saya persembahkan sebagai tanda bukti sayang dan cinta yang tiada terhingga kepada kedua Orang Tua tersayang Bapak Samsuri dan Ibu Sukini yang senantiasa selalu mendoakan dan memberikan semangat dan juga dukungannya sepenuh hati. Adik saya tercinta Ummi Hafizd Sari yang selalu memberikan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.

Dan tak lupa dipersembahkan kepada diri sendiri, terimakasih sudah berjuang dan selalu kuat sampai detik ini (*Proud Of Myself*).

Teman-teman Perbankan Syariah angkatan 2019

Almamater UIN Raden Mas Said Surakarta



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)” Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya, telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Mudofir, S.Ag.,M.Pd, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Dr. Budi Sukardi, S.E.I., M.S.I, selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Rais Sani Muharrami, S.E.I., M.E.I., selaku Koordinasi Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

5. Dr. Waluyo, Lc., M.A., selaku Dosen Pembimbing Akademik Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
6. Dr. Helmi Haris, S.H.I., M.S.I, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Kedua Orang Tua saya dan adikku tersayang yang tiada hentinya memberi dukungan dan selalu mendoakan yang terbaik agar saya selalu diberikan kelancaran dan kemudahan saat mengerjakan skripsi.
9. Teman-temanku, seluruh keluarga besar, serta kakak saya Dewi Mutiara dan Deva Leniumita yang selalu memberikan semangat agar saya bisa menyelesaikan skripsi.
10. *Last but not least, I wanna thank me*, terimakasih kepada diri saya Peviana Aindasari yang sudah kuat melewati segala lika-liku yang terjadi, *I Proud Myself*, mari bekerja sama untuk lebih berkembang lagi menjadi pribadi yang lebih baik dari hari ke hari.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga diberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Aamiin.

Sukoharjo, 15 September 2023

Penulis

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of profitability, solvency, and company growth on the rating of Islamic bonds (sukuk) (case study on sukuk issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 period). This study uses independent variables of profitability, solvency, and company growth. The data in this study used secondary data. The sample in this study is 11 sukuk issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2019-2022. The data analysis used in this study was logistic regression analysis with the help of the SPSS 25 application. Based on data analysis conducted with logistic regression analysis, it shows that profitability and solvency variables affect the rating of Islamic bonds, while the company's growth variables do not affect the rating of Islamic bonds. From the results of the data analysis, it can be concluded that: 1) Profitability affects the rating of Islamic bonds with a significance value (sig) of 0.038 smaller than 0.05. 2) Solvency affects the rating of Islamic bonds with a significance value (sig) of 0.034 less than 0.05. 3) The company's growth does not affect the rating of Islamic bonds with a significance value (sig) of 0.948 greater than 0.05.*

*Keywords: Profitability, Solvency, Company Growth, and Sharia Bond Rating.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap rating obligasi syariah (sukuk) (studi kasus pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022). Penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2022. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 25. Berdasarkan analisis data yang dilakukan dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah. Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa : 1) Profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,038 lebih kecil dari 0,05. 2) Solvabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,05. 3) Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,948 lebih besar dari 0,05.

Kata Kunci : Profitabilitas, Solvabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rating Obligasi Syariah.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI</b> .....	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN NOTA DINAS</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>viii</b>
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xviii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	12
1.3 Rumusan Masalah .....	13
1.4 Tujuan Penelitian.....	13
1.5 Batasan Masalah.....	14
1.6 Manfaat Penelitian.....	14
1.7 Jadwal Penelitian .....	15

1.8	Sistematika Penulisan Penelitian.....	15
<b>BAB II LANDASAN TEORI.....</b>		<b>17</b>
2.1	Kajian Pustaka .....	17
2.2	Pasar Modal Syariah.....	18
2.3	Investasi Syariah.....	19
2.3.1	Jenis-jenis Investasi .....	20
2.4	Obligasi Syariah (Sukuk) .....	21
2.4.1	Jenis-jenis Obligasi Syariah (Sukuk).....	22
2.4.2	Prinsip dan Karakteristik Obligasi Syariah.....	26
2.4.3	Pihak-pihak yang terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah .....	27
2.4.4	Perbedaan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Konvensional .....	28
2.5	Rating Obligasi Syariah.....	29
2.6	Rasio Keuangan.....	33
2.6.1	Rasio Profitabilitas.....	34
2.6.2	Rasio Solvabilitas .....	38
2.6.3	Rasio Pertumbuhan Perusahaan .....	43
2.7	Penelitian yang Relevan .....	47
2.8	Kerangka Berfikir.....	55
2.9	Hipotesis.....	56
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>		<b>58</b>
3.1	Waktu Penelitian .....	58
3.2	Jenis Penelitian .....	58
3.3	Populasi dan Sampel .....	58



3.3.1	Populasi.....	58
3.3.2	Sampel .....	59
3.3.3	Teknik Pengambilan Sampel .....	59
3.4	Data dan Sumber Data.....	60
3.5	Teknik Pengumpulan Data .....	61
3.6	Variabel Penelitian .....	61
3.6.1	Variabel dependen / terikat (Y) .....	61
3.6.2	Variabel independen / bebas (X) .....	61
3.7	Definisi Operasional Variabel .....	62
3.8	Teknik Analisis Data .....	64
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	64
3.8.2	Analisis Regresi Logistik.....	65
3.8.3	Uji Hipotesis .....	66
3.8.4	Model Regresi Logistik .....	68
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>69</b>
4.1	Gambaran Umum Penelitian .....	69
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	70
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	70
4.2.2	Analisis Regresi Logistik.....	72
4.2.3	Pengujian Hipotesis .....	75
4.2.4	Model Regresi Logistik .....	77
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian.....	79
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>866</b>

5.1	Kesimpulan.....	86
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	86
5.3	Saran.....	87
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>88</b>
	<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN.....</b>	<b>93</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Profitabilitas Perusahaan Sampel .....	8
Tabel 1.2 Data Solvabilitas Perusahaan Sampel .....	9
Tabel 1.3 Data Pertumbuhan Perusahaan Sampel.....	10
Tabel 2.1 Simbol Peringkat Sukuk .....	31
Tabel 2.2 Penelitian yang Relevan.....	47
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	60
Tabel 3.2 Definisi operasional variabel .....	63
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	70
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi .....	73
Tabel 4.4 Hasil Uji Iteration History Block 0 .....	74
Tabel 4.5 Hasil Uji Iteration History Block 1 .....	75
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	75
Tabel 4.7 Hasil Uji T (Uji Parsial).....	76
Tabel 4.8 Hasil Uji F (Uji Simultan).....	78
Tabel 4.9 Hasil Persamaan Model Regresi .....	79

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi.....	4
Gambar 2.1 Skema Kerangka Berfikir.....	58

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Jadwal Penelitian .....	93
Lampiran 2. Daftar Nama Sukuk Perusahaan Sampel .....	95
Lampiran 3. Data Laporan Keuangan .....	95
Lampiran 4. Rating Perusahaan Penerbit Sukuk.....	97
Lampiran 5. Data Hasil Perhitungan dari Laporan Keuangan .....	99
Lampiran 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	100
Lampiran 7. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi .....	101
Lampiran 8. Hasil Uji Keseluruhan Model Fit.....	101
Lampiran 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	102
Lampiran 10. Hasil Uji Variables in the Equation.....	102
Lampiran 11. Hasil Uji Omnibus Tests of Model Coefficients .....	102
Lampiran 12. Daftar Riwayat Hidup.....	103
Lampiran 13. Cek Plagiasi .....	104

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Keberadaan instrumen syariah sangatlah diperlukan untuk mendukung pesatnya perkembangan ekonomi syariah di Indonesia. Instrumen syariah dikeluarkan lembaga keuangan syariah seperti perbankan dan lembaga pasar modal syariah. Salah satu instrumen investasi yang berdasarkan prinsip syariah adalah obligasi syariah, yang sering disebut sebagai sukuk. Secara terminologi, sukuk ialah suatu surat hutang berharga jangka panjang yang dikeluarkan sesuai dengan hukum syariah. Dalam konteksnya emitmen mengeluarkan sukuk kepada pemegangnya yang mewajibkan emitmen untuk mengembalikan dana sukuk tersebut pada saat jatuh tempo, serta memberikan pendapatan kepada pemegangnya dalam bentuk bagi hasil/*margin/fee*. (Fatwa DSN-MUI No.33/DSN-MUI/IX/2022). Sejak di keluarkannya fatwa tersebut obligasi syariah mulai tumbuh dan berkembang seiring dengan obligasi konvensional.

Menurut Abdalloh (2018) sukuk merupakan salah satu jenis efek syariah yang paling dikenal dan banyak dibicarakan di kalangan ahli keuangan syariah. Sukuk memang memiliki beberapa perbedaan dengan obligasi, meskipun keduanya sama-sama termasuk dalam kategori efek berpendapatan tetap, namun obligasi adalah efek berbasis surat utang, sementara sukuk adalah efek syariah berbasis sekuritisasi aset.

*Accounting and Auditing Standard for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) khususnya dalam *Shari'a Standard* No.17 tentang *Investment Sukuk*,



telah menetapkan peraturan mengenai penerbitan obligasi khususnya dari perspektif syariah. Definisi sukuk secara sederhana menggambarkan kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset*nya. Klaim sukuk didasarkan pada kepemilikan bukan pada *cash flow*. Posisi ini yang membedakan obligasi syariah atau sukuk dengan obligasi konvensional (Miftahudin, 2021).

Rating merupakan salah satu faktor yang membantu pasar sukuk berkembang dengan cepat. Rating sukuk memainkan peran penting sebagai sumber sebuah informasi dan sinyal tentang kemungkinan gagal bayar utang dan risiko yang dihadapi perusahaan penerbit. Informasi keuangan perusahaan yang berkualitas diperlukan sebagai tanggung jawab pengelolaan dana yang diinvestasikan, karena investor membutuhkan sebuah informasi yang dapat dijadikan tolak ukur dalam mengambil keputusan investasinya (Ike Arisanti, 2014). Namun sayangnya, banyak investor yang belum mengetahui informasi dan pengetahuan yang lengkap mengenai keadaan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Obligasi syariah di peringkatkan oleh suatu lembaga pemeringkat atau rating *Agency*. Rating *agency* yaitu lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan kepada investor tentang seberapa aman suatu obligasi tersebut. Keamanan suatu obligasi ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya serta membayar pokok pinjamannya, sehingga investor dapat

mengetahui informasi lebih lanjut tentang peringkat sukuk atau obligasi dengan menggunakan jasa lembaga pemeringkat efek (Fauziah, 2014).

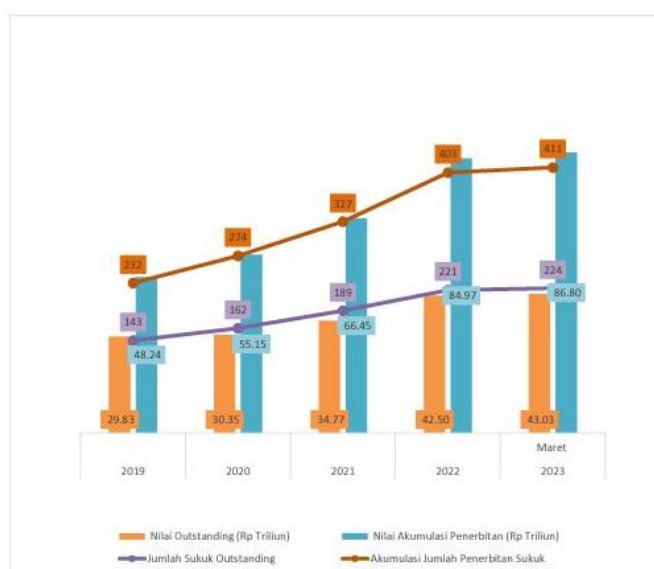
Di Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat obligasi yang disetujui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yaitu PT Fitch Rating Indonesia dan PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Lembaga pemeringkat ini mengevaluasi surat utang perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia), baik berupa rating maupun perubahan rating obligasi yang kemudian ditransmisikan ke pasar modal (Sari & Badjra, 2016). Pada penelitian ini menggunakan lembaga pemeringkat efek (PT. PEFINDO) yang mana lembaga ini secara rutin selalu mengupdate peringkat obligasi syariah serta peringkat suatu perusahaan.

Rating Obligasi atau sukuk yang telah diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menunjukkan apakah obligasi tersebut masuk dalam kategori *Investment Grade* atau kategori *Non-Investment Grade*. Obligasi yang tergolong *Investment Grade* mempunyai peringkat (AAA, AA, A, dan BBB). Kategori ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan dianggap mempunyai kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya (layak investasi). Sedangkan untuk *Non-Investment grade* memiliki peringkat (BB, B, CCC dan D) dianggap tidak memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya sehingga tidak layak investasi (Azani et al., 2016).

Pada bulan Mei 2019, Indonesia diperingkati sebagai “*Investment Grade*” oleh S&B (BBB), Moody’s (Baa2), dan Fitch (BBB). Obligasi syariah pertama kali diterbitkan di Indonesia pada tahun 2002 yang dipelopori oleh PT Indosat, Tbk. Yang pada saat itu menerbitkan obligasi senilai Rp. 100.000.000.000 dengan akad

mudharabah. Kemudian obligasi tersebut mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) lebih banyak menjadi Rp 175.000.000.000. Per Januari 2022 obligasi syariah di Indonesia saat ini mencapai Rp. 35.000.000.000.000 berdasarkan data statistik Otoritas Jasa Keuangan.

**Gambar 1.1**  
Perkembangan Sukuk Korporasi



Berdasarkan data statistik sukuk yang disediakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sepanjang tahun 2019 hingga Maret 2023 terlihat bahwa perkembangan sukuk korporasi setiap tahunnya semakin baik dan mengalami kenaikan. Namun, untuk penerbitan sukuk sepanjang tahun 2023 berjalan menunjukkan penurunan. Menurut data dari OJK, jumlah penerbitan sukuk korporasi dan obligasi pada akhir maret 2023 mencapai 24 emisi dengan total nilai Rp 27,08 triliun. Sedangkan, data untuk periode yang sama pada tahun 2022 menunjukkan bahwa jumlah penerbitan obligasi dan sukuk mencapai 38 emisi dengan nilai Rp 42,49 triliun.

Penyebab utama turunnya penerbitan obligasi dan sukuk korporasi adalah meningkatnya suku bunga acuan yang terjadi sejak triwulan empat 2022 hingga saat ini. Kenaikan suku bunga acuan ini menyebabkan kenaikan tingkat imbal hasil acuan, yang pada gilirannya meningkatkan *cost of fund* (total biaya bunga) bagi perusahaan ketika mereka menerbitkan sukuk korporasi dan obligasi. Dalam perbandingan dengan kuartal pertama tahun 2022, biaya penerbitan sukuk dan obligasi relatif lebih tinggi. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang cenderung menunda untuk menerbitkan sukuk korporasi.

Berinvestasi pada obligasi syariah tidak hanya menerima keuntungan imbal hasil saja, namun juga melibatkan risiko ketidakmampuan perusahaan untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi. Pada tahun 2013, sebuah perusahaan diindonesia yaitu PT AISA mengalami gagal bayar (*default*), PT Bank Mega Tbk sebagai pihak ketiga PT AISA yang bertindak sebagai wali amanat, melakukan penawaran umum sukuk ijarah I sebesar Rp 300.000 dan memperoleh pernyataan efektif dari OJK melalui surat No. S-62/D.04/2013. Sejak 5 April 2018, Sukuk ijarah I ini telah jatuh tempo dengan *fee* ijarah sebesar Rp 30.752 per tahun. Pada tahun 2016, perusahaan ini kembali menawarkan sukuk ijarah II sebesar Rp 1.200.000. yang jatuh tempo pada 19 Juli 2021 dan mendapat peringkat idBB+ dari PEFINDO. Sukuk tersebut juga dikenakan biaya ijarah sebesar Rp 126.600 per tahun yang dibayarkan setiap 3 bulan.

Pada 27 Maret 2018, PT PEFINDO menurunkan rating PT Express Transindo Utama dari BB- menjadi D (*default*) karena tidak mampu melakukan

pembayaran. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan Sumberdaya Sewatama yang menerbitkan sukuk Ijarah I. Lembaga pemeringkat efek (PT. PEFINDO) menurunkan peringkat dari BB+ menjadi BB di tahun 2012. Selain itu Bank CIMB Niaga mengalami jatuh tempo pembayaran pada tahun 2018 yang pada saat itu menerbitkan sukuk mudharabah. Selain itu, PT Bima Multi Finance (BIMF) mengalami penurunan rating menjadi idD pada juni 2017 oleh PT PEFINDO, karena gagal membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo (Bisnis Market, 2017).

Berdasarkan fenomena tersebut, informasi mengenai rasio keuangan sangat berguna bagi calon investor untuk memustikan obligasi syariah mana yang layak dibeli. Menurut (Estiyanti & Yasa, 2012) salah satu alasan mengapa rating obligasi yang dikeluarkan oleh rating *agency* biasanya mengalami kegagalan membayar karena rating *agency* tidak memantau kinerja perusahaan secara konsisten. Perkembangan sukuk disebabkan tingginya minat investor. Hal ini dikarenakan sukuk memiliki fitur berbasis syariah dan memberikan pendapatan berupa bagi hasil yang menjanjikan. Disamping pesatnya perkembangan instrumen tersebut, tidak memungkiri bahwa ada risiko gagal bayar yang mengikutinya.

Rating obligasi menjadi tolak ukur para investor dalam mengalokasikan dana yang mereka punya. Sebab investor yang cerdas harus lebih dahulu mempertimbangkan rating obligasi dan laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan sebelum menginvestasikan modalnya pada obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan (Sihombing & Rachmawati, 2015). Penilaian rating yang baik tercermin pada sebuah laporan keuangan perusahaan. Sehingga jika kemampuan

suatu perusahaan membaik, ratingnya pun akan mengalami kenaikan dan investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya.

Rasio didalam analisis laporan keuangan digunakan untuk menunjukkan bagaimana suatu elemen dalam laporan keuangan berhubungan dengan unsur lainnya. Jika tidak ada standar untuk membandingkan berbagai hal, penganalisa tidak dapat menarik kesimpulan dan menentukan, apakah rasio keuangan tersebut dalam kondisi yang menguntungkan atau tidak menguntungkan. Rasio keuangan berguna untuk mengevaluasi kondisi *finance* suatu perusahaan. Rasio keuangan suatu perusahaan biasanya dianalisis oleh lembaga pemeringkat yang memberikan pemeringkatan terhadap perusahaan penerbit obligasi syariah (Endah Winanti et al., 2017).

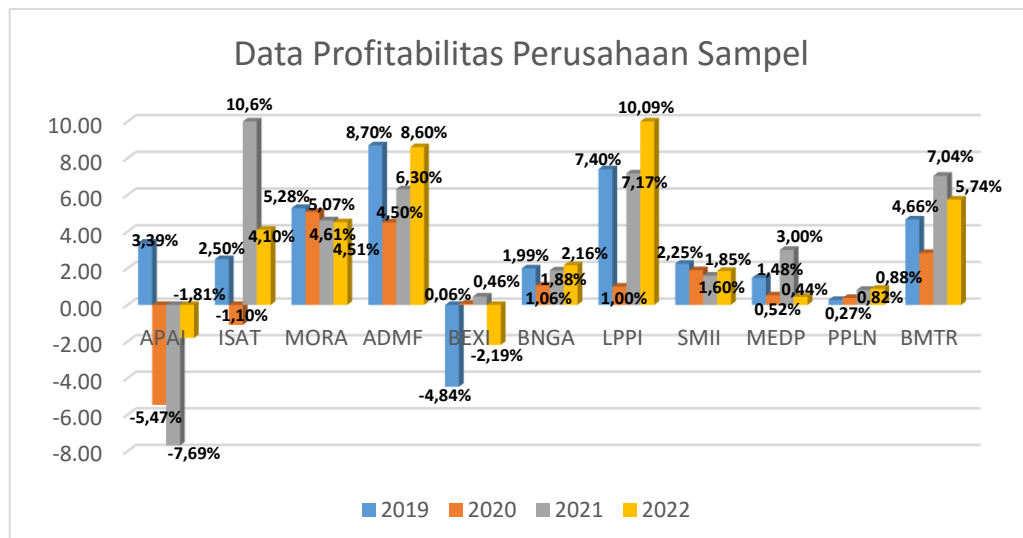
Profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan menjadi variabel utama dalam penelitian ini. Variabel tersebut digunakan karena terjadi banyaknya perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Akhmad dkk, 2020), (Frivanty dkk, 2021), (Pradini dkk, 2020). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari (Darmawan dkk, 2020) adalah terletak pada variabel dependen, dimana dalam penelitian ini menggunakan peringkat obligasi, sedangkan dalam penelitian ini rating obligasi syariah sebagai objeknya, serta perbedaan lain terletak pada studi kasusnya. Selanjutnya, perbedaan antara penelitian saya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Frivanty dkk, 2021) dan (Pradini dkk, 2020) adalah terletak pada variabel independen, dimana variabel



likuiditas tidak digunakan dalam penelitian ini, serta perbedaan lain terletak pada tahun penelitian.

Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas. Dari beberapa jenis atau indikator dari rasio profitabilitas peneliti memilih menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai alat mengukur rasio profitabilitas. Hal ini dikarenakan *return on assets* (ROA) dapat menggambarkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan.

**Tabel 1.1**



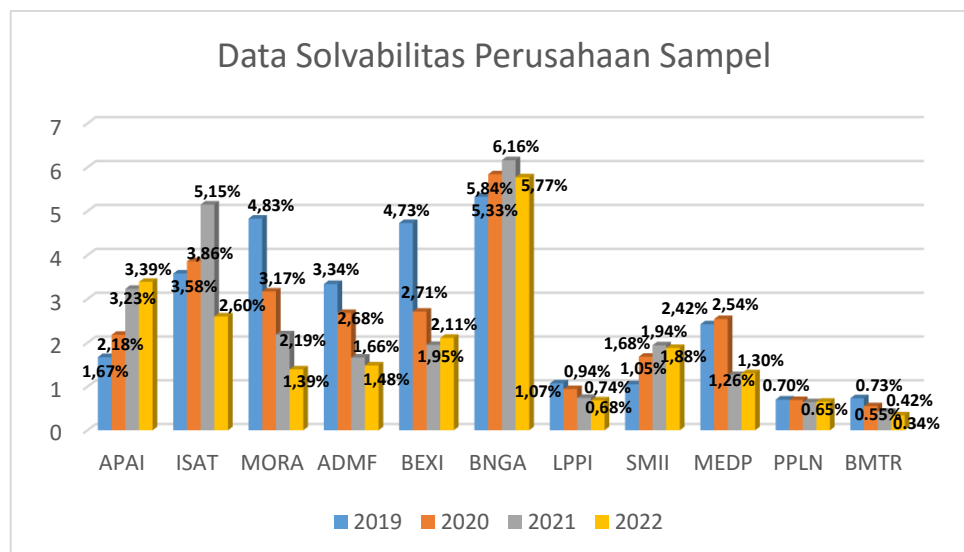
Sumber : Data diolah

Rasio profitabilitas pada PT. Indosat (ISAT) mengalami penurunan ditahun 2022 dari 10,6% menjadi 4,10% artinya perusahaan ini mengalami kerugian ditahun 2022. Akan tetapi rating obligasi syariahnya cukup baik dan masuk ke

dalam kategori *Investment Grade*. Selain itu, nilai profitabilitas dari PT. Mora Telematika Indonesia (MORA), PT Medco Power Indonesia (MEDP), EXIM Bank (BEXI), dan PT Global Mediacom (BMTR) juga mengalami penurunan keuntungan di tahun 2022 yaitu sebesar 4,51%, -2,19%, 0,44%, dan 5,74%.

Kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya diukur dengan menggunakan rasio solvabilitas. Jika semakin besar suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai rasio solvabilitas tersebut. Dari beberapa jenis atau indikator dari rasio solvabilitas peneliti memilih menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hal ini dikarenakan, DER dapat menentukan seberapa besar modal pembiayaan suatu perusahaan yang bersumber dari hutang.

**Tabel 1.2**



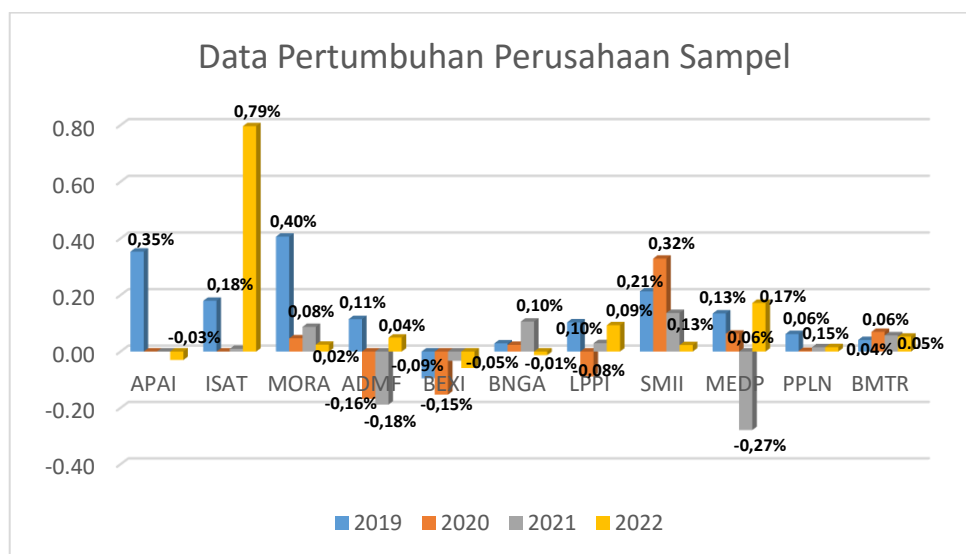
Sumber : Data diolah

Rasio solvabilitas dari PT. Angkasa Pura I (APAI) sebesar 3,39% pada tahun 2022. Nilai ini termasuk yang tertinggi dibandingkan perusahaan lain, namun rating obligasi syariahnya adalah idAA+(sy). Rating tersebut masuk ke dalam

kategori *Investment Grade*. Selain itu nilai rasio solvabilitas dari EXIM Bank (BEXI), PT Medco Power Indonesia (MEDP), dan PT PLN juga memiliki nilai rasio yang tinggi ditahun 2022 yaitu sebesar 2,11%, 1,30%, dan 0,65% artinya modal yang dimiliki perusahaan tersebut bersumber dari hutang.

Rasio pertumbuhan perusahaan digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan perekonomiannya. Dari beberapa jenis atau indikator dari rasio pertumbuhan perusahaan peneliti memilih menggunakan proksi *total assets growth* (TAG). Hal ini dikarenakan rasio ini dapat mengukur seberapa besar perusahaan dapat meningkatkan total asset yang dimiliki yang digunakan untuk meningkatkan total pendapatannya.

**Tabel 1.3**



Sumber : Data diolah

Rasio Pertumbuhan perusahaan dari PT. Angkasa Pura I (APAI) pada tahun 2022 bernilai negatif sebesar -0,035% artinya total asset yang dimiliki perusahaan

tersebut sangat rendah atau menurun. Kejadian yang sama juga terjadi pada PT. Mora Telematika Indonesia (MORA), EXIM Bank (BEXI), Bank Cimb Niaga (BNGA), PT Sarana Multi Infastruktur (SMII), dan PT Global Mediacom (BMTR). Kelima perusahaan tersebut mengalami penurunan total asset tahun 2022, namun rating obligasi syariahnya berada dalam kategori *Investment Grade*.

Ada beberapa penelitian sebelumnya yang membahas masalah rating obligasi syariah sebagai objek penelitian. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dwitami dkk (2019) memberi hasil bahwa peringkat sukuk dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas. Penelitian dari Sufyati H.S (2021) menyatakan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk, Sedangkan penelitian dari Anisa Delima (2022), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah, penelitian dari Ayu Dwi dkk (2020) memberi hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap rating sukuk korporasi. Selain itu, menurut penelitian dari Muhamad & Aisyah (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Ana Masykurah dkk (2019) menyatakan bahwa variabel DER dari rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Endah Winanti dkk (2017) menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut penelitian dari Frivanty dkk (2021) rasio solvabilitas yang diprosikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurani Puspa dkk (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut penelitian dari Pradini dkk (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

Dengan demikian, hal tersebut menjadi menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap rating obligasi syariah (sukuk) pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2019-2022.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka muncul permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Berinvestasi pada obligasi syariah tidak hanya memberikan keuntungan imbal hasil saja tetapi, juga mengandung risiko adanya gagal bayar pendapatan.
2. Adanya kesenjangan data variabel Profitabilitas pada Exim Bank yang mengalami penurunan dari 0,46% menjadi -2,19%. Tetapi, perusahaan ini memiliki rating obligasi syariah yang sangat baik.
3. Adanya kesenjangan data pada variabel Solvabilitas, dimana nilai rasio dari PT APAI sebesar 3,39% dan EXIM Bank sebesar 2,11% . Kedua perusahaan ini memiliki nilai Solvabilitas yang tinggi, tetapi rating obligasi syariahnya berada di kategori *Investment Grade*.
4. Adanya kesenjangan data pada variabel Pertumbuhan Perusahaan, dimana nilai rasio dari PT APAI dan Exim Bank, bernilai negatif atau mengalami penurunan

pertumbuhan sebesar -0,035% dan -0,058% tetapi, memiliki rating obligasi syariah yang bagus dan tergolong kedalam kategori *Investment Grade*.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022?
2. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022.

## 1.5 Batasan Masalah

Berikut ini merupakan batasan masalah dari peneliti yang dimaksudkan agar dapat memperoleh pemahaman sesuai dengan tujuan masalah. Batasan masalah tersebut yaitu :

1. Variabel independent yang digunakan yaitu Profitabilitas ( $X_1$ ), Solvabilitas ( $X_2$ ), dan Pertumbuhan Perusahaan ( $X_3$ ). Sedangkan variabel dependennya yaitu Rating obligasi syariah (Y).
2. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah atau sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

## 1.6 Manfaat Penelitian

- a) Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi platform penerapan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh oleh peneliti selama dibangku perkuliahan dan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan tentang dunia pasar modal khususnya pada rating obligasi syariah.

- b) Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang berguna, acuan rekomendasi dan materi pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi.

- c) Bagi emitmen

Dapat digunakan oleh manajemen sebagai penelitian untuk meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini mungkin juga dapat menjadi

panduan bagi manajemen perusahaan dalam upaya mempertahankan rating obligasi syariah mereka.

d) Bagi akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru mengenai hubungan profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dengan rating obligasi syariah. Selain itu, peneliti selanjutnya dibidang yang sama dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi atau titik awal untuk penelitian lebih lanjut.

### **1.7 Jadwal Penelitian**

Terlampir

### **1.8 Sistematika Penulisan Penelitian**

Sistematika penulisan adalah pengaturan urutan penyajian dari masing-masing bab secara terperinci dan ringkas, yang diharapkan akan mempermudah pemahaman terhadap penelitian ini. Adapaun rencana sistematika pembahasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

## **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pertama berisi tentang pendahuluan secara komprehensif, yang mencakup beberapa elemen yang memberikan landasan dan gambaran awal tentang penelitian. Bab ini akan membahas latar belakang masalah, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan masalah, batasan masaah, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

## **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab kedua adalah bab yang sangat penting dalam sebuah penelitian karena menguraikan landasan teori dan literatur yang relevan dengan penelitian. Bab ini



mencakup landasan teori, penelitian terdahulu yang menjadi dasar penelitian, kerangka berfikir, hubungan antar variabel dan hipotesis penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga ini menguraikan komponen metodologi penelitian yang mencakup, data dan sumber data, waktu penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari hasil penelitian yang telah dianalisis. Dalam bab ini, peneliti akan menyajikan hasil dari pengumpulan dan analisis data yang telah dilakukan.

### BAB V PENUTUP

Bab kelima berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran kepada pihak yang memiliki kepentingan terhadap hasil penelitian.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

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

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal, yang diperkenalkan oleh George Akerlof dengan sebuah istilah “*Asimetri Information*”. Ia menyatakan bahwa penyebab asimetris informasi ini adalah pemilihan yang tidak menguntungkan dalam bertransaksi, khususnya ketika informasi kurang, hal ini menyebabkan penjual dan pembeli mengambil keputusan yang negatif atau merugikan (*adverse*). Dengan demikian, adanya pemilihan yang merugikan akan mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi. Sebab penjual akan memberikan sinyal berupa informasi mengenai kuantitas dan kualitas produknya.

Signalling theory yaitu salah satu konsep dasar untuk memahami manajemen keuangan. Bagi investor, sinyal biasanya dianggap sebagai kebutuhan dan persyaratan perusahaan. Sinyal-sinyal ini bisa muncul dalam berbagai cara, baik yang bisa diamati langsung maupun yang harus memerlukan penelahan lebih lanjut (Apfrizal et al.,2019). Teori sinyal digunakan untuk menyarankan bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pembaca laporan keuangan dan bagi para calon investor.

Dalam mengambil keputusan investasi diluar perusahaan, sebuah informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sangatlah penting. Sebuah Informasi bisa memberikan gambaran dan informasi tentang masa yang lalu, masa kini, dan masa depan bagi kelangsungan bisnis dan pemangku kepentingannya, sekaligus

berfungsi sebagai saluran komunikasi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan atas perkembangan perusahaan (Fitriani et al., 2020).

Laporan financial perusahaan dan informasi non financial merupakan jenis informasi yang dipublikasikan suatu perusahaan yang dapat menjadi sebuah sinyal bagi pihak luar perusahaan, khususnya para investor. Semua informasi yang dipublikasikan harus memuat informasi yang relevan dan akurat, serta memuat informasi yang dianggap penting oleh pengguna laporan (Suparyanto dan Rosad., 2020).

Pemberian informasi tentang pemeringkatan sukuk oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek, dapat menjadi sarana pemberian sinyal bagi pihak eksternal. Dengan demikian, investor akan mendapat sinyal baik atau buruk tentang rating obligasi syariah yang akan dibelinya. Hal inilah yang menghubungkan teori sinyal dengan penelitian ini.

## **2.2 Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah adalah jual beli efek syariah diperusahaan yang go public, seluruh produk dan mekanisme perdagangannya tidak bertentangan dengan syariat islam yaitu Al-Quran dan hadits. Pada dasarnya didalam pasar modal transaksi diperbolehkan selama tidak bertentangan dengan aturan syariah.

Menurut Syed Othman Alhabshi, pasar modal yang menganut prinsip syariah dapat berperan optimal dalam pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Didalam analisisnya, menggunakan pendekatan untuk mengimplementasikan tujuan dan prinsip syariah. Menurutnya, tujuan syariah diwujudkan dalam kehidupan perekonomian dalam pemerataan pendapatan, menciptakan keadilan

serta terciptanya keseimbangan keuangan baru, yang dicapai dengan menerapkan prinsip syariah dalam berbagai kegiatan perekonomian dan keuangan syariah.

Industri pasar modal syariah harus menjembatani dan sekaligus mengajak umat islam untuk berpartisipasi sebagai pemain utama, khususnya sebagai investor dalam negeri dipasar modal. Hal ini sejalan dengan keinginan pemerintah untuk memperkuat perekonomian secara keseluruhan, termasuk ekonomi syariah yang diperkirakan berdampak signifikan terhadap sektor rill (Peristiwo, 2016).

Pasar modal syariah telah menerbitkan sejumlah instrumen syariah seperti saham, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dan surat berharga syariah lainnya. Investasi dipasar modal dapat dilaksanakan secara langsung melalui penawaran umum pertama kali maupun melalui perdagangan pasar sekunder di bursa efek. Di antara beragam jenis surat berharga, saham syariah, sukuk dan reksadana telah diakui oleh DSN (Dewan Syariah Nasional) atas unsur syariahnya.

### **2.3 Investasi Syariah**

Investasi syariah yaitu investasi berdasarkan hukum syariah yang dilakukan dengan menggunakan instrumen syariah. Investasi syariah ini bentuk aktif dari ekonomi syariah. Model investasi sederhana ini menyiratkan potensi kegiatan investasi cukup efektif dalam menghasilkan modal untuk tingkat usaha dan keamanan. Investasi dapat melibatkan diberbagai bidang kegiatan seperti berinvestasi pada sektor rill yang meliputi pertanahan, emas, mesin atau bangunan. Serta aset keuangan seperti saham, deposito dan obligasi.

Dalam konsep islam, investasi tidak hanya terfokus pada seberapa besar keuntungan material yang diperoleh dari aktivitas perekonomian semata, tetapi

lebih pada konsep islam. Konsep islam dalam berinvestasi dilatarbelakangi dengan adanya beberapa faktor yang dominan. Faktor dominan yang memotivasi seseorang untuk melakukan kegiatan investasi yaitu :

- a. Implementasi mekanisme zakat atas kuantitas dan nilai asets akan selalu dikenakan zakat. Faktor ini lebih berkaitan dengan perilaku individu yang menyebabkan pemilik (investor) melakukan pengelolaan investasi.
- b. Memiliki motif sosial, khususnya membantu mereka yang tidak mempunyai modal. Faktor ini diimplementasikan melalui pola bersama-sama (musyarakah) dan pembagian hasil (mudharabah).

### **2.3.1 Jenis-jenis Investasi**

Terdapat beberapa jenis investasi berdasarkan jangka waktu, tingkat risiko dan prosesnya. Hal-hal itu harus diketahui untuk memastikan keakuratan penyebab dan bagaimana cara berinvestasi.

- 1) Dibagi menjadi tiga kategori berdasarkan jangka waktu penanaman modalnya yaitu investasi jangka panjang, investasi jangka pendek dengan jangka waktu paling lama 12 bulan, dan investasi jangka menengah dengan jangka waktu 1 sampai 5 tahun.
- 2) Dari segi resiko, setiap keputusan berinvestasi akan dikaitkan dengan dua variabel yaitu risiko dan *return*. Risiko dan return bersifat kasual dan tidak selaras. Konsep “*High Risk Return, Low Risk Low Return*” terkenal dalam teori investasi. Risiko dalam bahasa arab disebut gharar, yang terkadang dikaitkan dengan ketidakpastian (*uncertainty*). Ketika risiko itu disamakan dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian itu dipandang sebagai sesuatu

yang tidak pasti atau gharar dan terlarang dan akan menjadi rumit. Oleh karena itu, penting untuk mencoba upaya membedakan pengertian gharar dan risiko. Transaksi gharar dapat disebabkan oleh dua hal utama, yang pertama adalah pemahaman ilmu atau pengetahuan dari pihak yang melakukan akad sangatlah kurang. Hal ini mengarah pada fakta bahwa pihak yang melakukan transaksi tidak memiliki kendali, dan kedua tidak adanya objek.

- 3) Menurut prosesnya, dibedakan jadi dua jenis investasi, yaitu investasi langsung tanpa bantuan perantara dan investasi yang tidak langsung melalui perantara.

#### **2.4 Obligasi Syariah (Sukuk)**

Istilah sukuk berasal dari bahasa arab yang artinya sertifikat, bentuk jamak dari kata “sakk”. Di Indonesia, sukuk lebih diketahui dengan istilah obligasi syariah sebagaimana didefinisikan dalam fatwa DSN-MUI No 32/DSN-MUI/IX/2022 mengenai Obligasi Syariah, yang merupakan surat hutang berharga syariah jangka panjang yang diterbitkan oleh badan komersial (emitmen). Penerapan perusahaan kepada pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan emitmen membayar imbal hasil berupa bagi hasil, *margin* dan *fee* kepada pemegang obligasi syariah dan membayar kembali dana obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK IX.A.13 sukuk didefinisikan sebagai surat berharga syariah yang berbentuk sertifikat atau sertifikat hak milik, yang mempunyai nilai sama dan merupakan bagian yang tidak dapat ditentukan (tetap atau tidak terbagi) dari suatu aset berwujud tertentu, aset yang bernilai manfaat atas aset berwujud (Manafiul Ayyan), jasa (Al Khadamat) yang sudah ada maupun

yang akan ada, suatu aset proyek tertentu (Maujudat Masyru' Muayyan), dan aktivitas investasi yang telah ditentukan ([www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)). Obligasi syariah memiliki sistem pembayaran bunga dengan *fixed coupon bond* yang berarti tingkat kupon ditetapkan sejak awal sebelum ditawarkan di pasar induk dan dibayar secara berkala dengan jumlah yang sama (Hidayatullah, 2018).

#### 2.4.1 Jenis-jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Berdasarkan AAOIFI, ada enam jenis akad yang biasa digunakan untuk menerbitkan sukuk, yaitu :

##### a) Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah yaitu pembiayaan dengan menggunakan akad ijarah. Sukuk ijarah ini didefinisikan sebagai suatu surat berharga yang mempunyai perjanjian pembiayaan sesuai prinsip syariah yang diterbitkan oleh emitmen, pemerintah pusat, daerah atau entitas lain yang mengharuskan penerbit membayar pendapatan yang diterima kepada pemegang sukuk berupa *fee* dari hasil pembayaran menyewakan assets dan dana pokok sukuk harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo. Sukuk ijarah dikeluarkan atas dasar sebuah perjanjian akad ijarah, dimana salah satu pihak bertindak sendiri atau menyewakan hak manfaat melalui agennya kepada pihak lain berdasarkan harga dan jangka waktu yang disetujui tanpa pengalihan hak atas asset tersebut. Berikut ini mekanisme penerbitan sukuk ijarah adalah :

1. SPV dan obligator akan membuat perjanjian jual beli aset, yang memuat *purchase* dan *sale undertaking*, dimana debitur memperoleh kembali properti dari SPV, dan nantinya SPV harus menjual properti tersebut kepada

debitur apabila sukuk ijarah telah jatuh tempo atau terjadi wanprestasi atau gagal bayar.

2. Untuk membiayai perolehan assets, SPV akan mendistribusikan penerbit obligasi syariah tersebut kepada investor
3. Negara akan menyewakan sebuah properti dengan cara mengadakan perjanjian sewa (*Ijarah Agreement*) dengan SPV untuk jangka waktu yang sama dengan tenor sukuk yang dikeluarkan sesuai dengan perjanjian agen jasa.
4. Berdasarkan kontrak keagenan jasa, pemerintah dipilih sebagai perantara untuk melakukan pemeliharaan barang dan bertanggung jawab kepada perusahaan.

SPV akan menerima imbalan secara bertahap dari obligator sepanjang masa sewa, sesuai mekanisme pembayaran imbalan dari penerbit sukuk ijarah ini. Ada dua jenis imbalan yang diperoleh yaitu bersifat mengambang (*floating rate*) dan tetap (*fixed rate*). SPV akan memberikan imbalan kepada investor melalui perusahaan atau agen yang dipilih. Pemegang surat berharga akan melakukan tindakan berikut setelah berakhirnya perjanjian sukuk ijarah :

1. Dana yang dibawa oleh obligator akan dijual kembali kepada SPV pada waktu penandatanganan akad dengan value dan waktu yang telah ditentukan.
  2. SPV menggunakan uang hasil penjualan aset untuk membayar sukuk.
- b) Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah jenis sukuk yang dikeluarkan berdasarkan suatu perjanjian atau akad mudharabah, dimana salah satu pihak memberikan modal dan



pihak lainnya memberikan tenaga dan keahliannya (Mudharib), dan para pihak sepakat untuk membagi keuntungan dari kerja sama tersebut sesuai kurs yang telah ditentukan sebelumnya. Penyedia modal akan bertanggung jawab penuh atas segala kerugian yang diakibatkannya.

Menurut para ulama fiqih, ada dua jenis akad mudharabah, yaitu yang pertama, dikenal dengan istilah Mudharabah Muthlaqah (penyerahan dana atau modal secara mutlak tanpa batasan dan syarat). Dalam sukuk mudharabah ini, para pekerja (emitmen obligasi) bebas mengelola modal dalam usaha apapun yang menurut mereka akan menghasilkan keuntungan. Kedua, Mudharabah Muqayyadhah (penyerahan modal dengan syarat tertentu). Dalam mudharabah muqayyadhah harus memenuhi syarat dan larangan yang diberlakukan oleh pemilik modal. Misalnya, harus mematuhi syariah dan tidak mengandung unsur komersial terlarang.

c) Sukuk Murabahah

Sukuk murabahah adalah sertifikat kepemilikan utang hasil pembiayaan murabahah. Sukuk murabahah saat ini masih diperdagangkan dipasar modal. Sukuk ini didefinisikan sebagai jenis surat berharga dengan akad pembiayaan berdasarkan syariat syariah yang dikeluarkan emitmen, negara, atau lembaga lainnya. Kontrak ini mengharuskan penerbit membayar pendapatan berupa keuntungan kepada pemegang obligasi dan membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

Sukuk murabahah memiliki ciri utama yaitu tidak dapat diperjual belikan di pasar sekunder, sementara harga dan labanya bersifat tetap (*fixed*), sehingga tidak

memungkinkan untuk dilakukan revaluasi atau mengacu pada fluktuasi standar bunga *london interbank offered rate* (Libor) seperti halnya yang dilakukan berbagai sistem sukuk internasional.

d) Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah adalah jenis sukuk atau obligasi syariah yang diterbitkan atas dasar kesepakatan akad musyarakah, dimana kedua belah pihak atau lebih secara bersama-sama mengumpulkan uang guna pembangunan proyek baru, memperluas proyek yang sudah ada, dan membiayai operasional bisnis. Keuntungan dan kerugian dibagi berdasarkan jumlah kontribusi modal masing-masing pihak.

e) Sukuk Istisna'

Sukuk Istisna' merupakan sertifikat yang menunjukkan kepemilikan hutang yang timbul dari pembiayaan istisna' dan juga merupakan penjualan barang atas dasar selisih harga barang dengan jumlah pembayaran yang diterima. Barang yang ditangguhkan adalah utang kepada penyedia (*supplier*) berdasarkan pesan pemesanan (perdagangan atau konsumen). Pemegang sukuk istisna' tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder karena hutangnya tidak dapat diperdagangkan berdasarkan ketentuan syariah tetapi dapat diperdagangkan setelah jatuh tempo.

f) Sukuk Salam

Sukuk salam merupakan surat hutang berharga dengan akad pembiayaan syariah yang diterbitkan oleh emitmen untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk. Biasanya dalam bentuk bagi hasil dari *margin* keuntungan dan pembayaran pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Menurut Rijal (2014), sukuk salam

yaitu sukuk jangka pendek yang diberikan sebagai bagian dari akad jual beli barang dengan cara memesan dan membayar harganya dengan syarat yang telah ditentukan.

#### **2.4.2 Prinsip dan Karakteristik Obligasi Syariah**

1. Obligasi Syariah atau sukuk harus sesuai dengan konsep syariah, memberikan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa pembagian keuntungan atau pembagian pendapatan dan pelunasan pokok hutang sampai dengan jatuh tempo.
2. Pendapatan yang dihasilkan penerbit obligasi harus terhindar dari faktor non-halal.
3. Sukuk menekankan pada pengembalian investasi tidak didasarkan pada bunga/ kupon yang telah ditentukan, melainkan atas nisbah bagi hasil yang besarnya ditentukan oleh penerbit dan investor sebelum obligasi diterbitkan.
4. Pembagian pendapatan dapat berlangsung menurut aturan-aturan umum, dan akan dihitung penuh pada saat jatuh tempo.
5. Mekanisme penerbitan sukuk dipantau oleh Dewan Pengawas Syariah atau sekelompok ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI sejak obligasi diterbitkan sampai dengan berakhirnya jangka waktu penerbitan obligasi.
6. Jika, emitmen lalai atau melanggar ketentuan kontrak, maka harus mengembalikan modal investor atau pihak investor menarik modalnya.

7. Kepemilikan sukuk mudharabah bisa dialihkan kepada pihak lain sesuai persetujuan dalam akad. Sukuk diterbitkan oleh suatu perusahaan pengelola dana (Mudharib) dan dibeli oleh investor (Shahib Al-Maal).

Modal yang terkumpul diarahkan untuk memperluas bisnis yang ada atau membuat divisi baru yang sama sekali tidak ada hubungannya dengan divisi yang ada saat ini. Istilah mudharabah muqayyadah mengacu pada definisi syariah tentang dana khusus. Investor yang ikut, berhak memperoleh tingkat pengembalian yang secara proporsional dihitung dan dibayar secara berkala.

#### **2.4.3 Pihak-pihak yang terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah**

Berikut ini adalah beberapa pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi syariah (sukuk) diantaranya yaitu :

- a. Obligor atau debitur bertanggung jawab dalam pembayaran nilai nominal dan imbalan obligasi syariah yang dipublikasikan hingga jatuh tempo.
- b. Investor adalah pemegang obligasi syariah yang berhak mendapatkan sebagian dari keuntungan yang dihasilkan, sepadan dengan nilai nominal apabila menanamkan modalnya pada obligasi syariah.
- c. Badan hukum yang didirikan secara khusus untuk menerbitkan obligasi syariah dikenal sebagai *Special purpose vehicle* (SPV). Fungsi dari SPV adalah :
  1. Menerbitkan sukuk (obligasi syariah).
  2. Bertindak sebagai rekan pemerintah dengan menyetujui pengalihan aset saat bertransaksi.
  3. Berperan sebagai wali amanat untuk mewakili atas nama pemodal atau investor ketika bertransaksi dengan penerbit sukuk.

- d. Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pembeli sukuk atau obligasi syariah dan juga meninjau emitmen penerbit sukuk untuk mengurangi tingkat risiko.

#### **2.4.4 Perbedaan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Konvensional**

Obligasi syariah berbeda dari obligasi konvensional dalam beberapa aspek utama, terutama karena sukuk didasarkan pada prinsip syariah atau hukum islam. Berikut adalah beberapa perbedaan utama antara keduanya (Hakim, 2018) adalah :

1. Dalam obligasi syariah, tingkat pengembaliannya didasarkan pada nisbah bagi hasil yang disepakati antara investor dan emitmen. Sedangkan, suku bunga menentukan besarnya pendapatan investasi pada obligasi konvensional.
2. Pembagian keuntungan kepada pemegang obligasi mudharabah dan musyarakah merupakan salah satu jenis akad obligasi syariah. Keuntungan pada sukuk berupa *margin* bagi pemegang sukuk murabahah, salam, dan *ishtisna'*, dan keuntungan yang berupa *fee* atau sewa dari asset yang disewakan bagi pemegang sukuk dengan menggunakan akad ijarah. Sedangkan, pada obligasi konvensional pemberi pinjaman dan penerima pinjaman sama-sama terikat dalam suatu perjanjian yang berbentuk kontrak.
3. Sistem pengawasan sukuk (obligasi syariah) diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah yang berada di bawah Majelis Ulama Indonesia, sejak penerbitan obligasi sampai dengan berakhirnya periode penerbitan obligasi. Selain itu,

juga diawasi oleh pihak wali amanat. Berbeda dengan pengawasan obligasi konvensional yang hanya dilakukan oleh wali amanat.

4. Dari aspek risiko obligasi syariah mudah dikenal karena tingkat *return*-nya sangat mempengaruhi kondisi perusahaan. Sedangkan obligasi konvensional lebih sulit diketahui dan dibaca jika terjadi *default*.
5. Struktur dalam sukuk berupa bagi hasil berdasarkan akad mudharabah dan sukuk dengan akad ijarah, sehingga yang cukup dikenal adalah obligasi syariah mudharabah. Sedangkan, struktur obligasi konvensional biasa ditinjau dari struktur suku bunga obligasi jangka panjang selama jangka waktu ini akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek.
6. Dari aspek imbal hasil obligasi syariah ini, dengan biaya tetap atau sewa yang tidak ditentukan di awal (hanya kesepakatan nisbah bagi hasil jika diperoleh keuntungan dimasa depan). Sedangkan *return* pada obligasi konvensional dihitung secara matematis lebih besarnya pada saat perjanjian.

## **2.5 Rating Obligasi Syariah**

Rating obligasi yaitu suatu simbol karakter atau standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat efek yang menunjukkan risiko suatu obligasi. Penilaian tersebut bertujuan untuk memberikan informasi yang akurat dan relevan kepada investor berupa penilaian terhadap kondisi bisnis, ruang lingkup kegiatan dan kinerja keuangan perusahaan penerbit surat utang (Rukmana & Laila, 2020). Rating obligasi menjadi sangat penting karena dapat memberikan sinyal dan memberikan pernyataan yang informatif tentang kemungkinan gagal bayar utang perusahaan.

Investor harus memperhatikan rating obligasi syariah, karena rating obligasi dapat menunjukkan timbulnya risiko. Risiko obligasi syariah berhubungan pada kemampuan perusahaan penerbit untuk membayar pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo (Agustin, 2022). Lembaga pemeringkat efek akan mengevaluasi dan menganalisis profitabilitas yang mengalami kegagalan membayar surat hutang. Rating sukuk tersebut akan dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan yang tersedia untuk publik mengenai materialitas dan dampak pembayaran hutang.

Rating obligasi syariah (sukuk) yang diberikan rating *agency* akan menyatakan apakah suatu obligasi syariah tersebut mendapat rating *Investment Grade* atau *Non Investment Grade*. Peringkat *investment grade* harus mempunyai fundamental bisnis yang kuat, mempunyai prinsip keuangan yang sehat dan citra public yang baik. Lembaga pemeringkat yang berwenang untuk kegiatan pemberian peringkat adalah Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Pefindo melakukan analisis kuantitatif dan kualitatif bagi perusahaan penerbit guna menentukan peringkat efeknya.

Metodologi pemeringkatan PEFINDO terhadap Sektor korporasi atau entitas yang bukan lembaga keuangan (*Non Financial Institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Bisnis (*Business risks*), Risiko Industri (*Industry Risk*), dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*).

Pemeringkatan sukuk korporasi di PEFINDO ditentukan dengan cara yang sama seperti pemeringkatan surat utang konvensional, dengan menilai aspek bisnis dan keuangan perusahaan dengan faktor-faktor spesifik yang bervariasi tergantung pada karakteristik bisnis/industri suatu emitmen, atau sesuai dengan jenis aset dasar

dari sukuk tersebut. Namun, belum dijelaskan lebih detail aspek apa saja yang diprioritaskan atau digunakan dalam pemeringkatan ini. Selain itu, lembaga pemeringkat tidak menjelaskan secara rinci bagaimana laporan keuangan tersebut digunakan dalam menentukan rating sukuk.

Peringkat sukuk (efek bersifat utang berbasis prinsip syariah) akan menjadi alat untuk mengukur kualitas kredit dari efek tersebut, yang mencerminkan kemampuan dan keinginan penerbit sukuk dalam memenuhi kewajiban keuangannya sepenuhnya dan tepat waktu. Saat melakukan pemeringkatan atas sukuk, PEFINDO tidak menyampaikan opini terhadap kepatuhan transaksi tersebut terhadap prinsip syariah, dan fokus terutama pada aspek kredit dari efek tersebut ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)). Adapun simbol pemeringkatan yang diberikan PEFINDO untuk penerbit sukuk adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.1**

Simbol Peringkat Sukuk

No	Simbol	Makna
1.	idAAA(sy)	Instrumen peringkat paling tinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya adalah superior.
2.	idAA+(sy) idAA(sy) idAA-(sy)	Kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas suatu kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya adalah sangat kuat.



3.	idA+(sy) idA(sy) idA-(sy)	Peringkat ini mengindikasikan bahwa kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam suatu kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya adalah kuat.
4.	idBBB+(sy) idBBB(sy) idBBB-(sy)	Peringkat ini mengindikasikan paramater prediksi yang memadai. Namun demikian kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah relatif terhadap emitmen indonesia lainnya.
5.	idBB+(sy) idBB(sy) idBB-(sy)	Kemampuan emitmen cenderung sedikit lemah. Dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah. Kondisi tersebut rentan sekali terpengaruh apabila terjadi ketidakstabilan bisnis, keuangan dan perekonomian.
6.	idB+(sy) idB(sy) idB-(sy)	Mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya, apabila kondisi bisnisnya buruk, keuangan serta perekonomiannya lemah kemungkinan besar akan lemah peringkatnya.
7.	idCCC(sy)	Rentan untuk gagal bayar dan tergantung terhadap kondisi bisnis dan keuangan emitmen untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.

8.	idD(sy)	Peringkat ini diberikan pada saat emitmen mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaannya.
Tanda plus (+) dan minus (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori penilaian.		

## 2.6 Rasio Keuangan

Rasio Keuangan adalah rasio ini menggunakan formula representatif untuk membandingkan jumlah dilaporan keuangan. Rasio keuangan atau *financial ratio* perlu digunakan karena dapat membandingkan dan menganalisa keadaan keuangan dengan membandingkan indikator keuangan dari tahun ketahun, serta memberikan wawasan mengenai kondisi bisnis perusahaan dan bertindak sebagai alat prediktor kinerja masa depan suatu perusahaan (Nur Janah & Siregar, 2018).

Manajemen menggunakan hasil rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja yang telah ditetapkan. Dari hasil evaluasi kinerja dapat digunakan untuk menilai apa yang perlu dilakukan kemas depan untuk menjaga atau meningkatkan kinerja manajemen agar tetap sesuai dengan target perusahaan (Kurniawan & BS, 2021).

Terdapat beberapa indikator rasio keuangan yang berbeda dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, penerapan, dan makna tertentu, karena analisis keuangan juga bervariasi karena tujuan dan harapan yang berbeda (Anggraeni, 2021). Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

### 2.6.1 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Disetiap perusahaan terus berupaya untuk meningkatkan labanya, karena apabila suatu perusahaan berhasil dalam hal tersebut, maka dikatakan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola sumber dayanya secara efektif dan efisien, sehingga dimungkinkan mampu menghasilkan keuntungan yang besar (Alawiyah, 2017). Perusahaan dengan profitabilitas rendah tidak dapat mengelola sumber dayanya dengan baik. Menurut Kasmir (2015:198), tujuan menggunakan rasio profitabilitas ini yaitu :

- a) Untuk menghitung akumulasi keuntungan selama setahun.
- b) Untuk membandingkan posisi laba dari tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.
- c) Mengevaluasi perkembangan keuntungan dari waktu ke waktu.
- d) Menilai besarnya laba bersih dengan menggunakan ekuitas.
- e) Menganalisis efisiensi seluruh aset yang digunakan industri, baik dana pinjaman maupun modal ekuitas.

Tingkat permodalan suatu perusahaan akan meningkat jika semakin sering menerbitkan sukuk, sehingga akan berpengaruh pada profitabilitas (Diana & Ekawaty, 2020). Berbagai rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan meliputi *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Sales* (ROS).

### 1. *Return On Assets (ROA)*

Tingkat profitabilitas dapat dilihat dari *return on assets* (ROA) yaitu tingkat kemampuan modal perusahaan dalam berinvestasi pada assets yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba. Jika ROA suatu perusahaan meningkat maka labanya juga akan meningkat, Semakin besar dan tinggi suatu ROA maka, akan meningkat baik kinerja keuangan perusahaan (Prasaja, 2018). Tingkat ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dan total assets. Suatu industri dapat dianggap mempunyai tingkat ROA yang tinggi apabila nilai yang diperoleh lebih besar dari biaya modalnya. Adapun rumus ROA yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2.1)$$

### 2. *Return On Equity (ROE)*

*Return on equity* yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Pengelolaan suatu industri akan lebih efektif dan efisien apabila tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) semakin tinggi, sehingga menghasilkan kinerja yang lebih baik serta keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Tingginya rasio *Return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tingkat keuntungan yang tinggi dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya (Bakhtiar, 2020). Adapun rumus dalam menghitung rasio ROE adalah :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.2)$$

### 3. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* adalah ukuran keuntungan dengan membandingkan laba setelah pajak dibandingkan dengan penjualan. Pendapatan bersih perusahaan dari penjualan ditampilkan dirasio ini. Jika semakin baik operasional suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai rasio NPM, karena menyiratkan bahwa kinerja industri memperoleh hasil yang bagus melebihi harga pokok penjualan (Libryan et al., 2022). Jika margin laba kotor tetap konstan selama periode waktu tertentu sementara margin laba bersih menyusut, kemungkinan besar biaya akan meningkat relatif besar dari pada peningkatan penjualan. Adapun rumus dalam menghitung rasio NPM yaitu :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (2.3)$$

### 4. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio ini menunjukkan laba kotor sebagai presentase penjualan yang menghasilkan laba kotor per rupiah penjualan. Suatu perusahaan semakin menguntungkan jika semakin besar *gross profit margin* (Dawami Buchori, 2022). *Gross Profit Margin* adalah perbandingan antara penjualan bersih dikurangi HPP dengan tingkat penjualan. Laba kotor yang dapat dihasilkan dari jumlah penjualan digambarkan dengan rasio ini. Adapun rumus GPM yaitu :

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (2.4)$$

#### 5. *Return On Investment (ROI)*

ROI menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba untuk menutupi investasi yang dilakukan. *Return on investment* berguna untuk menilai kapasitas keseluruhan industri dalam memperoleh laba dari seluruh aset yang tersedia. Semakin baik keadaan perusahaan maka semakin tinggi rasio ini (Noordiatmoko et al., 2020). Adapun rumus (ROI) yaitu :

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2.5)$$

#### 6. *Return On Sales Ratio (ROS)*

*Return On Sales Ratio (ROS)* yaitu rasio yang menunjukkan tingkat laba suatu perusahaan setelah membayar biaya produksi variabel, seperti gaji karyawan, bahan baku dan biaya lainnya, tetapi sebelum dikurangi bunga dan pajak. *Margin* yang didapat dari setiap dana penjualan ditampilkan pada rasio ini. Semakin baik nilai rasionya, berarti perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan yang signifikan dari penjualan. Adapun rumus dalam menghitung rasio *Return On Sales (ROS)* ini adalah :

$$ROS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (2.6)$$

### **Hubungan Profitabilitas Dengan Rating Obligasi Syariah**

Menurut Harahap (2006) Rasio profitabilitas adalah ukuran kapasitas suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui sumber daya dan kemampuan yang ada seperti aktivitas penjualan, kas, modal, jumlah tenaga kerja, dan lain-lain. Profitabilitas adalah komponen penting dalam bisnis apapun karena, selain untuk menarik calon investor yang ingin menanamkan modalnya, profitabilitas juga

berfungsi sebagai ukuran seberapa efisien dan efektif seluruh sumber daya yang tersedia digunakan dalam operasional sehari-hari. Jika risiko gagal bayar atau default risk semakin rendah dan semakin tinggi peringkat perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat profitabilitasnya. Profitabilitas diukur dengan rasio yang disebut ROA.

Menurut widyawati (2019) teori sinyal menunjukkan bahwa investor akan memandang rasio ROA yang tinggi sebagai sinyal positif. Investor sadar bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya secara efektif dan dapat memperoleh laba dengan baik. Pertumbuhan laba pasti akan menarik minat investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Profitabilitas menjadi salah satu angka terpenting yang digunakan sebagai acuan bagi investor untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap rating obligasi syariah. Laba yang tinggi yang dihasilkan suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu memberikan penilaian yang baik bagi perusahaan tersebut. Hal ini dimungkinkan karena jika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan maka dianggap mampu untuk membayar kewajibannya dan risiko gagal bayar hutang menjadi rendah. Dengan demikian, rasio profitabilitas yang tinggi akan membuat lembaga pemeringkat memberikan rating yang tinggi dan baik (Wirman, 2020).

### **2.6.2 Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas atau leverage menggambarkan kewajiban perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan seluruh aktiva apabila perusahaan tersebut

dilikuidasi (Harahap et al., 2021). Rasio solvabilitas ini dipergunakan untuk mengukur sejauh mana modal dan aset perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi nilai solvabilitas maka semakin beresiko perusahaan tersebut. Menurut kasmir (2015:153) rasio solvabilitas digunakan perusahaan untuk mencapai sejumlah tujuan, yaitu :

- a) Menentukan kedudukan perusahaan dalam kewajibannya kepada pihak ketiga.
- b) Menentukan kapasitas industri dalam memenuhi komitmen jangka panjangnya.
- c) Mengevaluasi hubungan antara modal dan nilai aset khususnya aset tetap.
- d) Mengetahui presentase utang yang dipergunakan untuk membiayai aset perusahaan.
- e) Mengetahui seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aset.
- f) Menentukan nilai setiap rupiah modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan hutang jangka panjang.
- g) Sejumlah modal yang dimiliki dipergunakan untuk mengevaluasi sejumlah dana pinjaman yang akan segera terkumpul.

Dalam praktiknya, ada beberapa jenis rasio solvabilitas yang biasa dipergunakan perusahaan. Jenis rasio dalam solvabilitas, antara lain :

1. *Times Interest Earned*

*James Van Horne* mengartikan rasio ini sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menutupi beban bunga. *Times interest earned* adalah rasio yang



mengukur seberapa besar penurunan pendapatan tanpa perusahaan merasa malu untuk membayar biaya tahunan. Jika, industri tidak mampu membayar tagihannya atau bahkan menutupi pengeluarannya, tidak menutupi kemungkinan akan menimbulkan tuntutan hukum dari kreditur. Rasio ini diukur dengan membandingkan laba sebelum bunga dengan pajak dengan beban bunga yang dibayarkan. Dengan demikian, pajak tidak berdampak pada kapasitas perusahaan dalam membayar bunga atas pinjamannya. Berikut rumus dalam menghitung rasio ini adalah :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (interest)}} \quad (2.7)$$

## 2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt to Asset Ratio* adalah rasio hutang yang dipergunakan untuk mengetahui besarnya aset suatu perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau untuk mengetahui perbandingan total hutang dengan total aset. Dengan aset yang perusahaan miliki, mampu menjamin keseluruhan utangnya sesuai rasio tersebut. Jika presentase hasil perhitungan rasio DAR tinggi berarti terjadi peningkatan pembiayaan utang, sehingga menyulitkan industri untuk memperoleh tambahan kredit karena dikhawatirkan perusahaan tidak kuat melunasi hutangnya dengan aset yang dimilikinya (Rudiwantoro, 2020).

Tetapi, jika presentase perhitungannya semakin rendah berarti pembiayaan pinjaman juga semakin rendah. Dengan begitu perusahaan lebih mudah memperoleh tambahan pinjaman, karena kebutuhan operasional sebagian besar dibiayai oleh modal sendiri. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.8)$$

### 3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* dipergunakan untuk membandingkan hutang dengan total ekuitas. Apabila rasio DER semakin tinggi, maka semakin rendah pendanaan yang berasal dari ekuitas (pemilik). Namun jika semakin kecil atau rendah rasionya, berarti semakin besar pendanaan pemilik dan ini bisa mengakibatkan pembatasan keamanan bagi pihak yang memberikan pinjaman kepada industri apabila terjadi kerugian atau penyusutan nilai aktiva. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya jika rasio DER nya rendah (Cahyati & Nurnasrina, 2019). Rasio DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.9)$$

### 4. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

*Fixed Charger Coverage* atau cakupan pembiayaan tetap yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur kapasitas suatu perusahaan untuk melunasi seluruh biaya atau pengeluaran tetap dari laba sebelum pajak dan bunga. Rasio ini hampir mirip dengan rasio *Times Interest Earned Ratio*, tetapi perbedaan rasio ini digunakan jika perusahaan mendapatkan hutang jangka panjang atau menyewakan aset berdasarkan perjanjian sewa (*Lease Contract*). Perusahaan yang memiliki nilai FCC yang tinggi menunjukkan bisnis yang lebih stabil dan minim berisiko rendah. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah :

$$FCC = \frac{EBT + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}} \quad (2.10)$$

##### 5. *Long Tern Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

*Long Tern Debt To Equity Ratio* (LTDtER) / rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas yaitu rasio yang berguna untuk mengukur seberapa besar atau kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan ekuitas yang disediakan oleh perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengetahui berapa besarnya dari setiap rupiah ekuitas yang dijadikan jaminan atas utang jangka panjang. Adapun rumus dalam menghitung LTDtER yaitu :

$$LTDtER = \frac{\text{Long tern debt}}{\text{Equity}} \quad (2.11)$$

#### **Hubungan Solvabilitas Dengan Rating Obligasi Syariah**

Menurut Harahap (2008) rasio solvabilitas merupakan rasio yang menilai kapasitas suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan di likuidasi. Sementara itu, menurut Kasmir (2012) rasio solvabilitas dipergunakan sebagai alat mengukur seberapa besarnya hutang yang digunakan untuk mendanai aset suatu perusahaan. Konsep rasio solvabilitas yaitu rasio yang menggambarkan keterkaitan antara modal dan hutang perusahaan.

Rasio ini dapat ditentukan berdasarkan cara pendanaan perusahaan, terlepas dari apakah perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang atau modal eksternal. Sehingga, perusahaan yang memiliki banyak utang seringkali tidak mampu melunasi kewajibannya. Oleh karena itu, rating obligasi syariah suatu perusahaan akan semakin rendah jika semakin tinggi rasio solvabilitasnya. Pembentukan rasio solvabilitas dilihat dari rasio rata-rata yang digunakan untuk mengukur

keseimbangan relatif antara aset yang dapat dipinjamkan kreditur (hutang) dan pemilik usaha (Harisman et al., 2022).

Rasio ini dipakai untuk menentukan jumlah dana yang dipasok kepada pemberi kerja oleh peminjam (kreditur) dan juga rasio solvabilitas dapat digunakan menghitung setiap rupiah ekuitas yang dijadikan jaminan utang. Jika nilai rasio ini juga tinggi maka *default risk* pembayaran perusahaan akan meningkat dan obligasi syariah yang diterbitkan akan menjadi berisiko. Kondisi ini menimbulkan risiko perusahaan gagal bayar atau memiliki rating obligasi syariah yang rendah. Oleh sebab itu, alangkah baiknya perlu menyeimbangkan berapa banyak hutang yang dapat diambil dan sumber apa saja yang bisa dipakai untuk melunasi utang.

### **2.6.3 Rasio Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor perhitungan yang mempengaruhi perkiraan rating obligasi syariah, karena growth yang positif dapat menunjukkan beberapa keadaan. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan neraca yang dapat dipergunakan untuk memperkirakan pertumbuhan aset dimasa depan berdasarkan pertumbuhan aset dimasa lalu. Growth juga dapat diartikan sebagai perubahan naik turunnya total aset yang dimiliki perusahaan selama satu periode. Penjualan, laba setelah pajak, laba per saham, dividen per saham dan harga pasar per saham, semua itu dapat dipergunakan untuk menentukan rasio pertumbuhan secara umum.

Sebuah peluang investasi dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan yang dibentuk oleh variabel nilai pasar modal. Tersedianya peluang investasi dapat mengindikasikan bahwa suatu perusahaan akan terus tumbuh sehingga akan

meningkatkan nilainya (Krisnando & Novitasari, 2021). Seiring pertumbuhan perusahaan, investasi yang dilakukan telah mempunyai imbal hasil yang menjanjikan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan lancar dimasa depan dengan bantuan keuntungan investasi.

Pertumbuhan suatu perusahaan menyiratkan bahwa perusahaan tersebut telah berkembang dan memiliki potensi untuk menjadi lebih menguntungkan, dan akhirnya dapat dianggap menguntungkan karena labanya diperkirakan akan meningkat seiring berjalannya waktu. Dengan demikian, pertumbuhan internal perusahaan amat diharapkan dapat menciptakan kepercayaan dan citra positif dimata masyarakat, bisa menarik calon investor baru, mempertahankan para investor lama dan mempermudah proses peminjaman. Agar laju growth dapat terus melaju pesat, maka pihak manajemen harus berusaha secara optimal dan maksimal dalam operasionalnya guna meningkatkan seluruh jabatan dalam perusahaan pun ikut meningkat.

Terdapat dua kategori pertumbuhan perusahaan yang khususnya berguna untuk perencanaan jangka panjang, diantaranya :

- a) Pertumbuhan internal yaitu tingkat pertumbuhan tertinggi yang bisa dicapai perusahaan tanpa pendanaan dari luar.
- b) Pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang bisa dicapai suatu bisnis tanpa pendanaan dari luar dengan selalu mempertahankan rasio hutang terhadap modal sendiri yang konstan.

### 1. Total Asset Growth (TAG)

Pertumbuhan total aset dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki yang akan digunakan dalam meningkatkan total pendapatannya (Kurniadi, 2021). Nilai Total asset growth yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang berada di fase pertumbuhan dalam siklus hidupnya. Pertumbuhan aset yang tinggi mungkin ditimbulkan oleh pertumbuhan laba yang kuat pada tahun-tahun sebelumnya, sehingga nilai aset setiap tahunnya akan meningkat. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai perkiraan laba yang baik dimasa depan. Hal inilah yang dilihat oleh para investor sebagai peluang yang baik untuk melakukan investasi pada bisnis dengan nilai total asset growth yang tinggi, karena nilai total pertumbuhan tersebut akan menghasilkan laba yang cukup besar di masa depan. Adapun rumus dalam menghitung rasio ini adalah :

$$TAG = \frac{\text{Total Asset Tahun ini} - \text{Total Asset Tahun Lalu}}{\text{Total Asset Tahun Lalu}} \times 100\% \quad (2.12)$$

### 2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan volume penjualannya jika dibandingkan dengan total penjualan keseluruhan. Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) tercermin dalam laporan keuangan sebagai perubahan penjualan. Biasanya, pertumbuhan penjualan perusahaan yang lebih tinggi dari rata-rata seringkali didasarkan pada pesatnya pertumbuhan industri tempat perusahaan itu beroperasi dan dengan meningkatkan

pangsa pasarnya, perusahaan dapat mencapai pertumbuhan yang lebih cepat dari rata-rata. Adapun rumus dari sales growth adalah :

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ Tahun\ ini - Sales\ Tahun\ Lalu}{Sales\ Tahun\ Lalu} \times 100\% \quad (2.13)$$

### 3. Pertumbuhan Laba Bersih

Rasio pertumbuhan laba bersih menunjukkan seberapa baik kinerja suatu perusahaan dalam meningkatkan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan tahun lalu. Pertumbuhan laba bersih sendiri dapat menunjukkan bagaimana suatu industri dapat meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba bersih dibandingkan dengan total laba mereka secara menyeluruh. Adapun rumus dari pertumbuhan laba bersih adalah :

$$Net\ Profit\ Growth = \frac{Net\ Profit\ (t) - Net\ Profit\ (t-1)}{Net\ Profit\ (t-1)} \quad (2.14)$$

### **Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Rating Obligasi Syariah**

Menurut Kasmir (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan ialah suatu rasio yang menggambarkan kapasitas industri untuk mempertahankan posisi keuangannya dalam menghadapi pertumbuhan perekonomian dan industrinya. Menurut Machfoedz (2007) pertumbuhan (growth) adalah seberapa jauh posisi suatu perusahaan dalam sistem perekonomian secara keseluruhan. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan berapa lama suatu perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaannya. Semakin cepat suatu bisnis berkembang, semakin besar pula pembiayaan yang dibutuhkan. Keinginan untuk menahan keuntungan semakin lebih tinggi seiring meningkatnya kebutuhan pembiayaan di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan yang sedang berkembang

harus menginvestasikan laba mereka dalam pertumbuhan dibandingkan membagikannya sebagai dividen.

Dalam hal ini, teori sinyal sangat mendukung penelitian ini dengan melihat pertumbuhan aset tahunan perusahaan, yang merupakan sinyal bagi para investor untuk menilai kondisi perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang tinggi biasanya memiliki rasio pembayaran yang rendah. Dan jika semakin rendah rasio pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *Total asset growth* (TAG), maka rating obligasi syariahnya juga semakin rendah.

Pertumbuhan dari tahun ke tahun juga akan menyebabkan peningkatan peringkat sukuk/obligasi syariah perusahaan. Kenaikan rating obligasi syariah atau sukuk ini sejalan dengan peningkatan growth. Hal ini dimungkinkan karena pertumbuhan bisnis yang meningkat menandakan bahwa bisnis tersebut terus tumbuh kearah yang lebih bagus dalam pengelolaan asetnya, dan kemungkinan gagal bayar pembayaran hutangnya akan semakin rendah (Muhammad & Biyantoro, 2019).

## 2.7 Penelitian yang Relevan

Penelitian yang relevan adalah penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Berikut beberapa penelitian yang relevan :

**Tabel 2.2**

No.	Nama Penulis	Judul	Perbedaan	Hasil Penelitian
1.	(Mohamed Abulgasem	The Effect of Board	Teknik analisis pada penelitian	Hasil penelitian ini menyajikan bukti



	Elhaj, Nurul Aini Muhamed, & Nathasa Mazna Ramli, (2018)	Attributes on Sukuk Rating	ini adalah teknik analisis univariate dan multivariate, sedangkan peneliti menggunakan analisis regresi logistik.	bahwa berbagai atribut tata kelola menjelaskan peringkat sukuk yaitu dualitas CEO berhubungan positif, Sedangkan size dewan direksi dan independensi berkorelasi negatif dengan leverage dan berkorelasi positif dengan profitabilitas.
2.	(Sufyati H.S, 2021)	Financial Performance Against Sukuk Rating in the Islamic Finance Sector	Berbeda variabel penelitian. Dimana variabel yang peneliti gunakan adalah profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.	Memberikan hasil bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk sedangkan variabel current ratio dan peringkat sukuk tidak mempengaruhi firm size.
3	(Ana Masykurah & Eddy Gunawan, 2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas	Perbedaannya terletak pada periode penelitian, penelitian ini	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat

		Terhadap Peringkat Obligasi Syariah	menggunakan periode 2013-2018, sedangkan peneliti periode 2019-2022	sukuk. Current ratio mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.
4.	(Kiran Salsabilah, Abdul Hamid Habbe, dan Nirwana 2021)	Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia.	Jenis metode penelitiannya adalah kuantitatif dengan bentuk hubungan kasual. Sedangkan peneliti menggunakan jenis metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif	Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial struktur sukuk berpotensi menurunkan rating sukuk, sedangkan status jaminan berpotensi meningkatkan rating sukuk. Secara simultan terbukti bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap rating sukuk.
5.	(Ofi Maulidya Widyawati & Nurhayati, 2021)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk	Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sedangkan peneliti	Berdasarkan penelitian ini rasio profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk.

		Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018	menggunakan analisis regresi logistik	
6.	(Muhammad & Aisyah, 2021)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG terhadap Peringkat Sukuk	Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan menggunakan software eviews. Sedangkan peneliti dengan analisis regresi logistik dengan software SPSS	Profitabilitas dan GCG mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel leverage, ukuran perusahaan, growth dan umur sukuk tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.
7.	(Hafizhoh Kaltsum & Dahlia Tri Anggraini, 2021)	Analisis Dampak Likuiditas, Leverage, dan Company Size Terhadap Peringkat Obligasi	Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, sementara peneliti dengan pendekatan kuantitatif deskriptif.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel X nya mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, sementara secara parsial likuiditas ( <i>current ratio</i> ) dan leverage (DER) memiliki nilai

				negative dan tidak berpengaruh signifikan dan company size tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.
8.	(M. Ayoub Ledhem, 2022)	Does Sukuk Financing Boost Economic Growth? Empirical Evidence From Southeast Asia	Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan model regresi panel seperti panel GMM. Sedangkan peneliti menggunakan teknik analisis regresi logistik	Temuan penelitian ini memberikan bukti bagi peneliti keuangan, pembuat keputusan dan kebijakan bahwa pembiayaan sukuk dapat mendorong <i>economic growth</i> dan berbagai negara perlu menggabungkan sukuk dipasar keuangan sebagai pemain utama bersama sekuritas lain untuk membiayai investasi.
9.	(Tri Utami, Dila Angraini & Dea Annisa., 2023)	Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure Dan Maturity Terhadap	Perbedaan pada penelitian ini terletak di variabel independent	Berdasarkan hasil penelitian ini, secara parsial rating sukuk dipengaruhi oleh pendapatan bunga dan maturity. Secure tidak

		Rating Sukuk Korporasi Dengan Produktivitas Sebagai Pemoderasi.		memberi pengaruh terhadap rating sukuk. Sedangkan produktivitas tidak memiliki kemampuan memoderasi variabel pendapatan bunga dan secure terhadap rating sukuk.
10.	(Dwitami, Tulus Suryanto, Noviarita & Erike A ., 2021)	The influence of financial ratios, sukuk structure and corporate governance on sukuk rating.	Perbedaannya terletak pada periode penelitian dan ada beberapa variabel yang berbeda dengan penelitian ini.	Berdasarkan hasil dari penelitian ini, hanya profitabilitas yang memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, sementara leverage, likuiditas, aktivitas, <i>corporate governance</i> dan struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
11.	(Nur Amirah Borhan & Norhayati Ahmad, 2018)	Identifying the Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating	Perbedaan pada penelitian ini terletak di variabel independent	Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat sukuk dipengaruhi secara signifikan oleh jenis sukuk, status jaminan, dan profitabilitas.
12.	(Shinta Melzatia,	Sukuk Rating, The	Perbedaan pada penelitian	Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa

	Radin Firdaus Radin Badaruddin, Zahri Hammat, 2019)	Involvement Of Agency Theory	ini terletak di variabel independent	komite audit mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, sementara peringkat sukuk tidak dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor seperti kepemilikan institusional, dewan komisaris, growth, dan profitabilitas.
13.	(Suratmi & Yustina Rahmawati, 2020)	The Effect Of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, And Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014- 2017	Perbedaannya terletak pada periode penelitian.	Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sementara itu, secara parsial size perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas, likuiditas, serta leverage berpengaruh positif tidak signifikan.
14.	(Bedjo Santoso,	The Determinant	Teknik analisis data pada	Hasil analisis menunjukkan bahwa

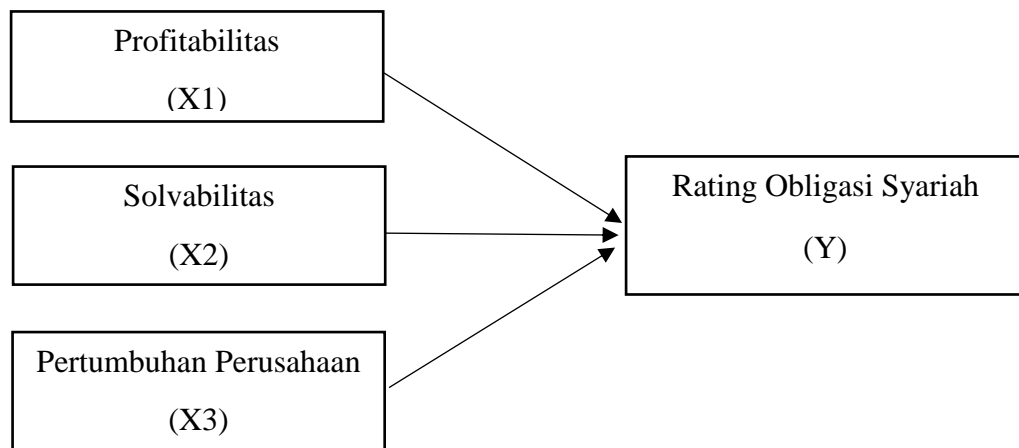
	Widodo, M. Taufiq Akbar, Khaliq Ahmad, Rahmat Heru. S, 2022)	Of Sukuk Rating: Agency Theory And Asymmetry Theory Perspectives	penelitian ini dengan program <i>Smart PLS</i> , dan variabel yang digunakan yaitu financial disclosure quality (FDQ), Accounting based risks (ABRs) dan manajemen laba	<i>financing disclosure quality dan accounting based risks</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, manajemen laba berdampak negatif terhadap peringkat sukuk.
15.	(Putri Aryo Jfk & Harjum Muharam, 2022)	Relationship Of Board Attributes With Sukuk Ranking In Indonesia And Company Characteristic As Control Variables	Variabel penelitian ini adalah hubungan atribut dewan dan karakteristik perusahaan sebagai variabel control	Masa jabatan CEO, ukuran dewan komisaris, size perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan ukuran dewan direksi dan leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan.
16.	(Nurani Puspa Ningrum, Amirul	Identification Of The Determinant	Analisis data penelitian ini menggunakan	Memberikan hasil bahwa variabel size, growth, profitabilitas,

	Fatikhin, Darsin, 2020)	Factors Of Company Sukuk Rating In Indonesia: Using Profit Management As An Intervening Variable.	program software Eviews 8, sementara peneliti menggunakan SPSS 25.	likuiditas, leverage masing-masing memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel maturitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
--	----------------------------	---	--	--

## 2.8 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.1 dibawah ini :

**Gambar 2.1**



Sumber : Ofi Maulidya dkk (2021)

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka variabel dependent yang peneliti gunakan adalah rating obligasi syariah, sedangkan variabel independent yang peneliti gunakan adalah profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.



## **2.9 Hipotesis**

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap suatu pernyataan yang kebenarannya akan diuji dan digunakan sebagai pedoman dalam pengumpulan data. Dikatakan jawaban sementara karena jawaban yang ada adalah jawaban yang berasal dari teori. Dari uraian gambar kerangka konseptual diatas, maka hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut :

### **2.9.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Rating Obligasi Syariah**

Menurut Sufyati (2021) Profitabilitas memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk. Dalam penelitian Dwitami dkk (2021) membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rating sukuk. Selanjutnya menurut Nur Amirah dkk (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini, akan berdampak pada semakin tingginya peringkat obligasi syariah yang akan diperoleh suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) digunakan sebagai alat mengukur profitabilitas karena ROA adalah indikator yang baik dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah

### **2.9.2 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Rating Obligasi Syariah**

Menurut (Masitoh et al., 2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Selain itu menurut Endah Winanti dkk (2017) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dari beberapa jenis atau indikator dari rasio solvabilitas peneliti memilih menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* yaitu perbandingan total likuiditas dengan total ekuitas. Rasio DER dapat menunjukkan agunan yang diberikan oleh ekuitas atas hutang yang diterima oleh perusahaan dan dapat dipahami sebagai perbandingan antara sumber modal eksternal dengan modal yang ditanamkan pemilik pada perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Solvabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah

### **2.9.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah**

Menurut Nurani Puspa dkk (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Selanjutnya menurut (Nurlita, 2018) rasio pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kenaikan dan penurunan sebuah aset setiap tahunnya. Tingkat pertumbuhan merupakan keinginan yang dinantikan pihak-pihak didalam maupun diluar perusahaan dan pada hakikatnya mencerminkan produktivitas perusahaan (Wardita & Astakoni, 2018). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan TAG (*Total Asset Growth*). *Total Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan total aset perusahaan masa sekarang dibandingkan dengan perubahan total aset dimasa lalu. Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi syariah

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Waktu Penelitian**

Proses penyusunan skripsi ini dimulai sejak November 2022 hingga selesai. Penelitian ini memfokuskan pada penerbit sukuk (obligasi syariah) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan tersebut.

### **3.2 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif ialah penelitian yang dilakukan dengan objektif untuk memecahkan masalah atau menguji hipotesis untuk mengembangkan teori-teori umum. Sedangkan penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berupaya untuk menjelaskan solusi permasalahan yang ada dengan menggunakan data yang dianalisis, dikumpulkan, diolah, dan diinterpretasikan.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Menurut Sugiyono (2011), Populasi ialah sekelompok objek dengan satu atau lebih karakteristik yang menjadi pokok permasalahan penelitian. Populasi yang peneliti gunakan adalah perusahaan penerbit sukuk (obligasi syariah) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun mulai dari tahun 2019 hingga 2022.

### 3.3.2 Sampel

Sugiyono (2011) menyatakan bahwa sampel merupakan seperangkat karakteristik atau ciri khas yang digunakan dalam penelitian pada suatu populasi. Sampel pada penelitian ini adalah obligasi syariah (sukuk) yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022 dan sukuk-sukuk tersebut masih beredar pada tahun pengamatan dan sukuk-sukuk ini diperingkat secara rutin oleh lembaga pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Jumlah perusahaan dalam sampel penelitian ini adalah sebelas (11), sehingga total data observasi yang dianalisis adalah 44 laporan keuangan.

### 3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggambarkan teknik mana yang paling cocok untuk berbagai jenis penelitian, sehingga memudahkan untuk memilih teknik mana yang dapat digunakan dalam penelitian (Firmansyah & Dede, 2022). Dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan dengan pertimbangan tertentu dari peneliti (Sugiyono, 2011).

Adapun sampel yang dipilih dalam penelitian ini dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan penerbit sukuk yang masih beredar dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022.
2. Perusahaan penerbit sukuk yang diberi peringkat oleh PT PEFINDO selama periode 2019-2022.

3. Perusahaan yang secara teratur mempublikasikan data laporan keuangan selama periode 2019-2022.
4. Perusahaan penerbit sukuk yang memiliki rating idAAA(sy) dan idAA+(sy) atau berada dalam kategori *High Grade*.
5. Perusahaan penerbit sukuk yang memiliki rating idA+(sy) dan idA(sy) atau berada dalam kategori *Upper Medium Grade*.

**Tabel 3.1**

Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Angkasa Pura I	APAI
2.	PT Indosat	ISAT
3.	PT Mora Telematika Indonesia	MORA
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance	ADMF
5.	PT Eximbank	BEXI
6.	PT Bank Cimb Niaga	BNGA
7.	PT Lontar Papyrus & Pulp Paper Industry	LPPI
8.	PT Sarana Multi Infastruktur	SMII
9.	PT Medco Power Indonesia	MEDP
10.	PT Perusahaan Listrik Negara	PPLN
11.	PT Global Mediacom	BMTR

### 3.4 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, dimana datanya didapatkan secara tidak langsung, yang artinya data tersebut telah dibuat, diolah, dan disajikan oleh pihak lain kemudian dipublikasikan di situs resmi sehingga bisa diakses oleh umum. Data penelitian ini diperoleh dari berbagai

sumber yaitu dari laporan tahunan masing-masing perusahaan penerbit sukuk dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), selain itu juga dari artikel, jurnal yang relevan dengan penelitian ini dan data perusahaan penerbit sukuk yang mendapat rating di website resmi PT PEFINDO.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini mencakup studi dokumentasi yang berupa informasi dari berbagai sumber tertulis, seperti laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022 dan data mengenai rating obligasi syariah dari PT PEFINDO selama tahun 2019-2022, serta dari studi pustaka (jurnal).

### **3.6 Variabel Penelitian**

Variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel dependen dan variabel independen.

#### **3.6.1 Variabel dependen / terikat (Y)**

Variabel yang dipengaruhi oleh satu atau dua variabel independen disebut variabel terikat (*dependen*). Variabel dependen disebut juga sebagai variabel kriteria, variabel output. Variabel pada penelitian ini adalah rating obligasi syariah.

#### **3.6.2 Variabel independen / bebas (X)**

Variabel bebas berfungsi untuk mempengaruhi variabel lain, maka variabel bebas (*independent*) lah yang menyebabkan timbulnya variabel terikat, sehingga variabel lain dapat dengan bebas dipengaruhi olehnya. Variabel pada penelitian ini adalah profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua faktor, yaitu variabel bebas (independen) adalah profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel terikat (dependen) adalah rating obligasi syariah. Berikut definisi operasional dari masing- masing variabel adalah sebagai berikut :

**Tabel 3.2**  
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	Rating Obligasi Syariah (Y)	Suatu standarisasi atau simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat efek untuk menunjukkan risiko dari obligasi.	Kategori rating yang dikeluarkan lembaga pemeringkat efek yaitu <i>Investment Grade</i> (AAA, AA, A, BBB) dan <i>Non Investment Grade</i> (BB, B, CCC, D). Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berada di kategori <i>investment grade</i> . Oleh karena itu peneliti membagi lagi kedalam 2 kategori yaitu <i>high grade</i> (AAA, AA+) bernilai 1 dan <i>upper medium grade</i> (A+, A) bernilai 0 (Sari, 2016).	Dummy
2.	Profitabilitas (X1)	Variabel profitabilitas di	ROA =	Rasio

		<p>proksikan dengan <i>Return On Asset</i> (ROA), adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba.</p>	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	
3.	Solvabilitas (X2)	<p>Variabel Solvabilitas akan diukur menggunakan proksi <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total modal</p>	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
4.	Pertumbuhan Perusahaan (X4)	<p>Pertumbuhan perusahaan akan diukur dengan proksi <i>Total Asset Growth</i> (TAG), rasio ini menggambarkan kemampuan</p>	$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset Tahun Sekarang} - \text{Total Asset Tahun Lalu}}{\text{Total Asset Tahun Lalu}} \times 100\%$	Rasio



		perusahaan dalam meningkatkan operasinya dari aktiva yang dimiliki perusahaan		
--	--	---	--	--

### 3.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses pengolahan data yang telah dikumpulkan dan kemudian menghasilkan hasil dari data yang diolah. Metode analisis data yang peneliti gunakan adalah analisis regresi logistik menggunakan program computer atau software SPSS (*Statistical Package For Social Science*) versi 25. Pemilihan metode ini didasarkan pada fakta bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berskala dummy pada variabel dependent. Regresi logistik mencakup analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu informasi statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang dikumpulkan sedemikian rupa, tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan. Menurut Maswar (2017) ketika melakukan penelitian mengenai populasi, umumnya jelas menggunakan statistik deskriptif. Tetapi jika penelitian dilakukan dengan sampel, analisisnya dapat melibatkan statistik deskriptif atau inferensial. Statistik deskriptif melibatkan penyajian data dalam berbagai bentuk, seperti tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan pola, median, mean, dan perhitungan distribusi data dengan perhitungan mean dan standar deviasi.

### **3.8.2 Analisis Regresi Logistik**

Menurut Ghozali (2018) analisis regresi logistik adalah metode untuk mengevaluasi kemungkinan bahwa variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis analisis regresi logistik biner yang merupakan suatu analisis yang digunakan jika variabel dependennya berskala dummy atau hanya memiliki dua kategori. Variabel dependen (terikat) yang digunakan dalam penelitian ini adalah rating obligasi syariah. Variabel independennya profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

#### **1. Menguji Kelayakan Model Regresi**

Menurut Ghozali (2018) penilaian kelayakan model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test dipergunakan untuk menguji hipotesis nol yang menyatakan bahwa data empiris fit atau sesuai dengan model yang digunakan artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan data, sehingga dapat dikatakan model tersebut fit. Adapun kriteria dalam pengujian ini adalah :

- 1) Apabila nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test  $<$  atau  $= 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga Goodness fit model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
- 2) Apabila nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya model dapat memprediksi nilai observasi atau model tersebut dapat dikatakan diterima karena fit dengan data observasinya.

## **2. Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)**

Pengujian ini digunakan untuk mengevaluasi apakah model yang dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $-2 \log \text{likelihood}$  ( $-2LL$ ) pada awal (blok number = 0) dengan nilai  $-2LL$  pada akhir (blok number = 1). Apabila nilai  $-2LL$  (block number = 0) lebih besar dari nilai  $-2LL$  (block number = 1) maka, akan menyatakan bahwa model regresi yang baik atau menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2018). Berikut ini adalah hipotesis untuk menilai model fit :

$H_0$  : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

## **3. Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)**

Menurut Ghazali (2018) koefisien determinasi pada penelitian ini dilihat dari nilai Nagelkerke R Square yang digunakan untuk mengukur variabilitas variabel independent dalam menjelaskan variabel dependent. Uji Nagelkerke R Square yaitu suatu alat untuk mengukur seberapa besar variabel independet mempengaruhi variabel dependent. Sedangkan untuk sisanya, 100% dikurangi nilai Nagelkerke R Square, yaitu besarnya variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

### **3.8.3 Uji Hipotesis**

#### **1. Uji T (Uji Parsial)**

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji wald (uji t). Uji wald dipergunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen yang

terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan yang dipakai mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu rating obligasi syariah dalam penelitian ini. Hasil uji parsial t dapat dilihat dari nilai wald dan nilai signifikansi. Untuk menentukan hipotesis diterima atau ditolaknya yaitu dengan membandingkan t hitung dan tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$ . Adapun kriteria pengujiannya adalah :

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

## **2. Uji F (Uji Simultan)**

Uji F digunakan untuk menguji secara bersama-sama apakah semua variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependent yaitu rating obligasi syariah. Menurut Ghozali (2018), tujuan pengujian ini adalah untuk memastikan apakah variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel dependen. Untuk menentukan hipotesis diterima atau ditolak dengan membandingkan f hitung dengan tingkat sig sebesar 0,05. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima, artinya semua variabel independent memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependent.

- 2) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak, artinya semua variabel independent tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependent.

### 3.8.4 Model Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, yaitu dengan melihat pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2019-2022. Adapun model regresi dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Ln} \frac{R}{(1-R)} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (3.1)$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{R}{(1-R)}$  : 1, jika Rating Obligasi Syariah High Grade

$\text{Ln} \frac{R}{(1-R)}$  : 0, jika Rating Obligasi Syariah Upper Medium Grade

$\alpha$  : Konstanta

$X_1$  : Profitabilitas

$X_2$  : Solvabilitas

$X_3$  : Pertumbuhan Perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien Regresi

$e$  : *Standar error*

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Penelitian**

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022. Lembaga pemeringkat Efek yaitu PEFINDO memberikan rating sukuk pada perusahaan yang peneliti gunakan. Sampel dalam penelitian ini dikumpulkan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rating obligasi syariah, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA, solvabilitas yang diproksikan menggunakan DER, dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan TAG. penelitian ini dilakukan untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.1**  
Sampel Penelitian

<b>No.</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode</b>
1.	PT Angkasa Pura I	APAI
2.	PT Indosat	ISAT
3.	PT Mora Telematika Indonesia	MORA
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance	ADMF
5.	PT Eximbank	BEXI
6.	PT Bank Cimb Niaga	BNGA
7.	PT Lontar Papyrus & Pulp Paper Industry	LPPI

8.	PT Sarana Multi Infastruktur	SMII
9.	PT Medco Power Indonesia	MEDP
10.	PT Perusahaan Listrik Negara	PPLN
11.	PT Global Mediacom	BMTR

## 4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif secara umum digunakan untuk menggambarkan kondisi data penelitian. Perhitungan statistik deskriptif untuk seluruh indikator penelitian yang terdiri dari Rating Obligasi Syariah (Y) sebagai variabel dependen. Profitabilitas ( $X_1$ ), Solvabilitas ( $X_2$ ), dan Pertumbuhan Perusahaan ( $X_3$ ) sebagai variabel independen. Tabel berikut menunjukkan nilai minimum, maksimum, mean, median, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 4.2**

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Rating	44	0.00	1.00	0.6364	0.48661
ROA	44	-7.69	10.60	2.5905	3.86044
DER	44	0.34760	6.16291	2.3510189	1.64396007
TAG	44	-0.27859	0.79630	0.0620625	0.17227475

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Rating Obligasi Syariah

Rating obligasi syariah adalah variabel dependent dalam penelitian ini. Tabel diatas menyatakan bahwa jumlah observasi pada penelitian ini adalah sebanyak 44 observasi dari 11 perusahaan dan periode observasi selama 4 tahun

(2019-2022). Dari hasil perhitungan diatas memperoleh nilai minimum rating obligasi syariah adalah 0.00 yang berarti berada dikategori *upper medium grade*. Kemudian nilai maximum rating obligasi syariah adalah 1.00 yang berarti berada dikategori *high grade*, nilai mean sebesar 0.6364, dan nilai standar deviasi 0.48661 lebih rendah dibandingkan mean, maka data rating obligasi syariah terdistribusi dengan baik penyebarannya.

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini, yang diukur dengan menggunakan ROA. Dari hasil tabel statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari profitabilitas sebesar -7.69 yang didapatkan dari PT Angkasa Pura I pada tahun 2021, kemudian nilai maximum sebesar 10.60 yang didapatkan dari PT Indosat Tahun 2021, nilai rata-rata/mean nya sebesar 2.5905, dan standar deviasi 3.86044 lebih tinggi dibandingkan dengan mean, artinya terdapat ketimpangan yang cukup besar pada nilai rasio profitabilitas.

## 3. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini, yang diukur dengan menggunakan DER. Dari hasil tabel statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari solvabilitas sebesar 0.34760 yang didapatkan dari PT Global Mediacom (BMTR) tahun 2022, kemudian nilai maximum sebesar 6.16291 yang didapatkan dari PT Bank Cimb Niaga tahun 2021, nilai rata-rata/mean nya sebesar 2.3510189, dan standar deviasi



1.64396007 lebih rendah dibandingkan dengan mean, yang artinya tidak ada ketimpangan pada nilai rasio solvabilitas.

#### 4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini, yang diukur dengan menggunakan TAG. Dari hasil tabel statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum dari pertumbuhan perusahaan sebesar -0.27859 yang didapatkan dari PT Medco Power Indonesia tahun 2021, kemudian nilai maximum sebesar 0.79630 yang didapatkan dari PT Indosat Tahun 2022, nilai rata-rata/mean nya sebesar 0.0620625 dan standar deviasi 0.17227475 lebih tinggi dibandingkan dengan mean, artinya terdapat ketimpangan yang cukup besar pada nilai rasio pertumbuhan perusahaan.

### 4.2.2 Analisis Regresi Logistik

#### 1. Menguji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai menggunakan hosmer and lemeshow's goodness of fit test. Pengujian ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau fit dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data, sehingga model dikatakan fit).

**Tabel 4.3**  
Hosmer and Lemeshow's Test

<b>Hosmer and Lemeshow Test</b>			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.174	8	0.328

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Berdasarkan Tabel 4.3 diperoleh nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 9,174 dan tingkat signifikansi sebesar 0,328. Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas (p-value)  $> 0,05$  (nilai signifikan), yaitu  $0,328 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak di peroleh adanya perbedaan antara data estimasi model regresi logistik dengan data observasinya. Artinya model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak dipakai untuk dianalisis lebih lanjut dan tidak perlu adanya modifikasi model.

## 2. Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Pengujian pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2 Log Likelihood pada awal (block 0) dengan nilai -2 Log Likelihood pada awal (block 1). Apabila nilai -2 likelihood awal  $>$  dari nilai -2 likelihood akhir, maka terjadi penurunan nilai. Dengan begitu, dapat dikatakan model regresi baik atau menunjukkan model yang dihipotesiskan fit dengan data. Hasil uji overall model fit dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 4.4**

Iteration History Block 0

<b>Iteration History<sup>a,b,c</sup></b>			
		-2 Log likelihood	Coefficients
Iteration			Constant
Step 0	3	57.682	0.560

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

**Tabel 4.5**  
Iteration History Block 1

<b>Iteration History<sup>a,b,c,d</sup></b>			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 1	5	45.221	0.012

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood pada model awal (block 0) menunjukkan nilai sebesar 57.682, sedangkan pada model akhir (block 1) menjadi 45.221. Hal ini menunjukkan terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood dari block 0 ke block 1 yaitu sebesar 12.461. Penurunan nilai ini menunjukkan bahwa model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai koefisien determinasi model regresi logistik disajikan dalam bentuk nilai Nagelkerke R Square yang bertujuan untuk melihat kapasitas variabel independent profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dalam mendeskripsikan variabel dependent Rating Obligasi Syariah. Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.6**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<b>Model Summary</b>			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	45.221 <sup>a</sup>	0.247	0.338

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa Nilai Negelkerke R Square pada penelitian ini sebesar 0,338 atau 33,8%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan yang dipakai dalam menjelaskan variabel dependen yaitu rating obligasi syariah hanya sebesar 33,8%. Sedangkan sisanya sebesar 66,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

### 4.2.3 Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji T (Uji Parsial)

Uji t atau uji wald dilakukan untuk mengetahui secara parsial hubungan antara variabel independent dengan variabel dependent. Hasil uji parsial t dapat dilihat dari nilai wald dan nilai signifikansi. Untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis dengan membandingkan t hitung dan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil pengujian hipotesis yang terbentuk dapat dilihat pada nilai estimasi parameter pada tabel *Variable In The Equation* di bawah ini :

**Tabel 4.7**  
Uji t

<b>Variables in the Equation</b>				
		Wald	df	Sig.
Step 1 <sup>a</sup>	ROA	4.298	1	0.038
	DER	4.496	1	0.034
	TAG	0.004	1	0.948
	Constant	0.000	1	0.986

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Jumlah pengamatan dalam penelitian ini (n) sebanyak 44, jumlah variabel independen dan dependen (k) = 4, maka *degree of freedom* (df) =  $n - k = 44 - 4 = 40$ . Dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ , maka  $t_{\text{tabel}} 2,021$ . Berdasarkan tabel 4.7

dapat diperoleh hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi logistik, sebagai berikut :

1. Variabel Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t (uji wald) pada variabel profitabilitas yang diproksikan ROA menunjukkan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $4,298 > 2,021$ ) dan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,038. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi (sig) dari profitabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,038 < 0,05$ ), maka H1 diterima yang berarti terdapat pengaruh profitabilitas (X1) terhadap rating obligasi syariah (Y).

2. Variabel Solvabilitas

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t (uji wald) pada variabel solvabilitas yang diproksikan DER menunjukkan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $4,496 > 2,021$ ) dan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,034. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Signifikansi (sig) dari solvabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,034 < 0,05$ ), maka H2 diterima yang berarti terdapat pengaruh solvabilitas (X2) terhadap rating obligasi syariah (Y).

3. Variabel Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji t (uji wald) pada variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan TAG menunjukkan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,004 < 2,021$ ) dan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,948. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari pertumbuhan perusahaan lebih besar dari 0,05 ( $0,948 > 0,05$ ), maka H3 ditolak berarti tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan (X3) terhadap rating obligasi syariah (Y).

## 2. Uji Omnibus Test of Model Coefficient (Uji Simultan F)

Uji ini digunakan untuk menguji secara bersama-sama apakah semua variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependent yaitu rating obligasi syariah. Untuk menentukan hipotesis diterima atau ditolak dengan membandingkan  $f$  hitung dengan tingkat sig sebesar 0,05.

**Tabel 4.8**  
Uji f

<b>Omnibus Tests of Model Coefficients</b>		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12.461	3	0.006
	Block	12.461	3	0.006
	Model	12.461	3	0.006

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Dengan jumlah pengamatan sebanyak ( $n = 44$ ) serta jumlah variabel independen dan dependen ( $k = 4$ ), maka *degree of freedom* ( $df_1$ ) =  $k - 1 = 4 - 1 = 3$  dan ( $df_2$ ) =  $n - k = 44 - 4 = 40$ . Dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ , maka  $f_{\text{tabel}} = 2,84$ . Berdasarkan tabel 4.8 dapat diperoleh nilai  $f_{\text{hitung}}$  lebih besar dari  $f_{\text{tabel}}$  ( $12,461 > 2,84$ ) dengan tingkat signifikansi ( $0,006 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap rating obligasi syariah.

### 4.2.4 Model Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, yaitu dengan melihat pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2019-2022.

**Tabel 4.9**  
Hasil Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation		B
Step 1 <sup>a</sup>	ROA	-0.242
	DER	0.613
	TAG	0.128
	Constant	0.012

Sumber : Hasil output SPSS (Data Diolah 2023)

Berdasarkan tabel 4.9 yang merupakan hasil analisis dari regresi logistik dapat dirumuskan persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$\ln \frac{R}{(1-R)} = 0.012 - 0.242 Prof + 0.613 Solv + 0.128 Ppr + e \quad (4.1)$$

Dari persamaan model regresi logistik diatas, dapat dianalisis pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yaitu sebagai berikut :

1. Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0.012 menyatakan bahwa jika variabel independent profitabilitas, solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan bernilai 0 atau dianggap konstan, maka rating obligasi syariah akan bernilai tetap sebesar 0,012.

2. Koefisien 1 Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.9 variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,242, artinya jika profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 1%, dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan menurunkan rating obligasi syariah perusahaan penerbit sebesar 0,242.

### 3. Koefisien 2 Solvabilitas

Berdasarkan tabel 4.9 variabel solvabilitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,613, artinya jika solvabilitas mengalami peningkatan sebesar 1%, dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan rating obligasi syariah perusahaan penerbit sebesar 0,613.

### 4. Koefisien 3 Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.9 variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,128, artinya jika pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1%, dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan rating obligasi syariah perusahaan penerbit sebesar 0,128.

## 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil penelitian uji regresi logistik, diperoleh hasil statistik deskriptif dengan nilai rata-rata/mean sebesar 2.5905, dan standar deviasi 3.8604 lebih tinggi dibandingkan dengan mean, artinya terdapat ketimpangan yang cukup besar pada nilai rasio profitabilitas, sehingga semakin besar ketimpangan maka tingkat berpengaruhnya akan semakin kecil juga.

Dalam uji analisis regresi logistik ini, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,242 dan hasil uji wald (t) menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $4,298 > 2,021$ ) dengan nilai signifikansi sebesar  $0.038 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama H1



diterima. Sehingga variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Aset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating obligasi syariah.

Hal ini dikarenakan hasil profitabilitas pada masing-masing perusahaan sampel mengalami kenaikan dan penurunan secara fluktuasi disetiap tahunnya. Salah satu perusahaan yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya yaitu pada PT Exim Bank (BEXI) yang ditahun 2019 memperoleh profit sebesar -4,84%, ditahun 2020 naik menjadi 0,06%, ditahun 2021 sebesar 0,46%, dan di tahun 2022 yang seharusnya naik karena adanya pemulihan ekonomi pasca covid justru mengalami penurunan profit sebesar -2,19%. Selanjutnya, PT Indosat (ISAT) juga mengalami hal yang sama ditahun 2022 dengan memperoleh profit sebesar 4,10% sedangkan ditahun 2021 memperoleh profit yang cukup tinggi yaitu sebesar 10,6%. Selain itu terdapat juga PT Mora Telematika Indonesia (MORA), PT Medco Power Indonesia (MEDP), dan PT Global Mediacom (BMTR) yang memperoleh profit yang cukup rendah ditahun 2022 yang artinya perusahaan tersebut mengalami penurunan/kerugian.

Penurunan ini disebabkan oleh adanya pandemi covid-19 serta kinerja perusahaan yang kurang efektif dan efisien. Oleh karena itu, beberapa perusahaan sampel yang profitnya rendah menyebabkan hasil penelitian ini berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Dalam hal ini, pemeringkat efek indonesia (PEFINDO) dalam memberikan rating kepada penerbit sukuk tidak hanya menilai dari variabel profitabilitas saja, namun juga dapat menilai dari faktor lain serta nilai profitabilitas pada perusahaan sampel mengalami penurunan tetapi rating sukuknya tetap tergolong bagus atau berada dikategori *investment grade*. Hal tersebut tidak sesuai

dengan teori dari penelitian Wirman (2020) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi akan membuat lembaga pemeringkat memberikan rating yang tinggi dan baik.

Perusahaan yang berhasil meraih laba tinggi belum tentu memberikan rating obligasi yang baik bagi perusahaan tersebut. Hal ini dapat terjadi ketika rata-rata pertumbuhan aset suatu industri melebihi pertumbuhan laba bersihnya. Tingginya laba bersih akan memungkinkan perusahaan membayar kembali pokok sukuk pada saat jatuh tempo dan melakukan pembayaran secara berkala. Namun, jika aset perusahaan juga tumbuh lebih tinggi dari laba bersih pada periode tersebut, maka rasio profitabilitasnya akan menurun (Wati, 2022).

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Akhmad dkk (2020) yang menjelaskan bahwa meskipun profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, namun hasil negatifnya hanya sedikit. Berarti hal ini memberikan arti bahwa peringkat obligasi yang diterbitkan lembaga pemeringkat tidak akan terpengaruh oleh nilai ROA, tidak peduli seberapa tinggi atau rendahnya. Hal ini berpengaruh negatif apabila semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut (Darmawan dkk., 2020).

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sufyati (2021) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk. Penelitian yang dilakukan Dwitami dkk (2021) juga memberikan kesimpulan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh terhadap rating sukuk.

## 2. Pengaruh Solvabilitas terhadap Rating Obligasi Syariah

Berdasarkan hasil penelitian uji analisis regresi logistik, diperoleh hasil statistik deskriptif dengan nilai rata-rata sebesar 2.3510189, dan standar deviasinya sebesar 1.64396007 lebih rendah dibandingkan dengan mean, yang artinya tidak ada ketimpangan pada nilai rasio solvabilitas. Dengan ketidak adanya ketimpangan yang didasarkan pada data statistik deskriptif tersebut maka tingkat berpengaruhnya akan semakin tinggi juga.

Dalam uji analisis regresi logistik ini, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel solvabilitas sebesar 0.613 dan hasil uji wald (t) menunjukkan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $4,496 > 2,021$ ) dengan nilai signifikansi sebesar  $0,034 < 0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rating obligasi syariah. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua H2 diterima. Artinya apabila presentase solvabilitas mengalami peningkatan maka ratingnya akan mengalami peningkatan juga.

Hal ini menunjukkan bahwa nilai solvabilitas yang tinggi dalam sebuah perusahaan akan memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk menanamkan modalnya didalam perusahaan tersebut. Variabel solvabilitas dalam penelitian ini memiliki arah yang positif dikarenakan dari hasil data pada PT Angkasa Pura I (APAI), PT Exim Bank (BEXI), PT Medco Power Indonesia (MEDP), dan PT Perusahaan Listrik Negara (PPLN) memiliki nilai DER yang tidak terlalu tinggi atau masih dibatas nilai yang wajar. Secara keseluruhan nilai DER ke-4 perusahaan tersebut tidak mencapai 7%. Hal ini memungkinkan perusahaan

mampu memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya, dan ke-4 perusahaan sampel memiliki nilai solvabilitas yang tinggi atau naik ditahun 2022 tetapi rating sukuknya tetap tergolong baik atau berada dikategori *investment grade*. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori dari Kasmir (2012) yang menyatakan bahwa rating obligasi syariah suatu perusahaan akan semakin rendah jika semakin tinggi rasio solvabilitasnya.

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, semakin baik kualitas perusahaan tersebut. Tingginya tingkat kewajiban dapat mengindikasikan *default risk* tinggi pula pada perusahaan (Nurdiyansyah dkk, 2021). Tetapi, tidak semua perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang tinggi akan mengalami *default* karena perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu mengelola uang yang mereka pinjam secara efektif dan bertanggung jawab.

Jika suatu perusahaan penerbit melunasi kewajibannya secara tepat waktu, baik jangka panjang maupun jangka pendek, maka akan semakin baik pula rating yang diberikan lembaga pemeringkat efek tersebut. Perusahaan yang memiliki hutang dan diperingkatkan oleh PEFINDO masih tergolong aman. Meskipun, hutangnya tergolong tinggi. Tetapi, hutangnya tidak dapat berpotensi untuk membuat perusahaan dalam situasi keuangan yang sulit dan tidak akan mengakibatkan kebangkrutan. Pada sisi lain, peningkatan hutang juga bisa membawa manfaat terutama dalam hal penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan (Sari & Badjra, 2016).

Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Endah Winanti dkk (2017) yang menyatakan bahwa solvabilitas dengan proksi *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Dan penelitian yang dilakukan Masitoh (2022) juga memberikan hasil yang sama bahwa rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.

### **3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah**

Berdasarkan hasil penelitian uji analisis regresi logistik, diperoleh hasil statistik deskriptif dengan nilai rata-rata sebesar 0.0620625 dan standar deviasi 0.17227475 lebih tinggi dibandingkan dengan mean, artinya pertumbuhan perusahaan memiliki ketimpangan yang cukup besar terhadap rating obligasi syariah, sehingga semakin besar ketimpangan maka tingkat berpengaruhnya akan semakin kecil juga.

Dalam uji analisis regresi logistik ini, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan sebesar 0,128 dan hasil uji wald (t) menunjukkan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,004 < 2,021$ ) dengan nilai signifikansi sebesar  $0,948 > 0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga H3 ditolak.

Hal ini dikarenakan kenaikan total aset pada pertumbuhan perusahaan penerbit sukuk mengalami penurunan dan kenaikan tidak menentu disetiap tahunnya dan nilai pertumbuhan perusahaan ditahun pengamatan ini sangatlah rendah. Terjadinya penurunan pertumbuhan perusahaan disebabkan karena

pandemi covid-19, sehingga total aktiva yang dimiliki perusahaan sangat rendah. Nilai TAG yang rendah disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan yang kurang efektif dan efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan di masa pandemi covid-19. Hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap industri tersebut, yang nantinya akan berdampak pada penurunan harga sukuk yang diikuti dengan menurunnya *value* perusahaan.

Selain itu, kemampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya masih perlu ditingkatkan lagi. Kemungkinan besar pertumbuhan perusahaan akan melambat dimasa depan. Perubahan peningkatan total aset selama periode penelitian dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi para investor dan juga harga obligasi syariah menjadi pertimbangan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan tidak diimbangi dengan pengelolaan manajemen yang baik (Saputri & Purbawangsa, 2016). Sehingga, apabila pengelolaannya tidak ditingkatkan maka akan mempengaruhi produksi dan kegiatan operasional perusahaan. Akibatnya, tingkat pertumbuhan perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Rifqi dkk (2021) yang memberikan kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian dari Pradini dkk (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan total aset growth (TAG) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Penelitian yang dilakukan oleh Arisanti (2019) juga memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah pada perusahaan sampel.

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini mempertanyakan tiga masalah penelitian. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating obligasi syariah. Hal ini dibuktikan dari pengujian hipotesis dengan nilai signifikansi (sig) sebesar  $0.038 < 0,05$ .
2. Variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating obligasi syariah. Hal ini dibuktikan dari pengujian hipotesis dengan nilai signifikansi (sig) sebesar  $0,034 < 0,05$ .
3. Variabel Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi syariah. Hal ini dibuktikan dari pengujian hipotesis dengan nilai signifikansi (sig) sebesar  $0,948 > 0,05$ .

### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada objek yang digunakan, karena hanya menggunakan laporan keuangan dari 11 perusahaan penerbit obligasi syariah (sukuk).

2. Penelitian ini dibatasi pada periode waktu yang digunakan hanya pada periode kerentanan selama 4 tahun yakni 2019-2022.

### **5.3 Saran**

1. Bagi peneliti berikutnya di harapkan untuk menambahkan lebih banyak variabel yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi yang dapat menggambarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rating obligasi syariah (Sukuk).
2. Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan data laporan keuangan dalam jangka waktu yang lebih lama agar hasil observasinya menjadi lebih baik, menggambarkan keadaanya yang sebenarnya, dan menerapkan teknik statistik yang terbaru.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, P. (2022). Determinan Peringkat Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia Tahun 2014-2020. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 9(1), 12–26.
- Alawiyah, R. dan T. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas Dan Leverage. *Amik B S I Bogor, and Amik B S I Tasikmalaya E-Mail*, 3.2(2), 14–27.
- Anggraeni, N. Y. (2021). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan Financial ratio analysis to assess the company ' s financial performance Cross-sectional approach. *EJournal Ekonomi Bisnis*, 18(1), 75–81. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/KINERJA>
- Apfrizal, N. A., Bahruddin, M., & Nurmalia, G. (2019). Financial and Non-Financial Factors Affecting the Rating of Sukuk: Panel Data Analysis on Sharia Banking Companies Registered on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Borneo Cendekia*, 3(2), 40–46.
- Aryo Jfk, P., & Muharam, H. (2022). Relationship of Board Attributes With Sukuk Ranking in Indonesia and Company Characteristics As Control Variables. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 6(2), 1111–1122. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA>
- Azani, putri kinanti, Khairunnisa, Dillak, vaya juliana, ROSA, V. M., Musdholifah, M., Mardiyati, U., Nur Utami, S. G., & Ahmad, G. N. (2016). Pengaruh Likuiditas , Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi ( Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Non Perbankan Yang Diperingkat Oleh Pt . Pefindo Tahun 2011. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 579–598.
- Bakhtiar, S. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Dan Solvabilitas Pada PT. Mayora Indah Tbk . *Jurnal Brand*, 2(2), 195–206.
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448.
- Cahyati, A., & Nurnasrina, N. (2019). Peringkat Sukuk Berdasarkan Return on Asset dan Debt to Equity Ratio. *Serambi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 1(3), 101–110.
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Dawami Buchori. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Pada CV Surya Indah Perkasa Di Tanjung Redeb. *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(1), 49–61.
- Diana, N., & Ekawaty, N. (2020). Penerbitan Sukuk Mudharabah Dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Profitabilitas. *Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 116–133.
- Dwitami, Y. S., Suryanto, T., Noviarita, H., & Anggraeni, E. (2021). The Influence of Financial Ratios, Sukuk Structure and Corporate Governance on Sukuk Ratings. *Mabsya: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 3(1), 26–43.

- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2018). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448.
- Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV, Banjarmasin*, AKPM-53.
- Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 2(1), 1–24.
- Fikky Hidayatullah, K. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah di Indonesia pada Periode 2015-2017. *Journal of Controlled Release*, 11(2), 430–439.
- Firmansyah, D., & Dede. (2022). Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi Penelitian: Literature Review. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Holistik (JIPH)*, 1(2), 85–114.
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*.
- Hakim, M. L. (2018). *Obligasi Konvensional Dan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Tinjauan Fiqih*. 1(September 2017), 45–64.
- Harahap, L. R., Anggraini, R., Ellys, E., & Effendy, R. Y. (2021). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan Pt Eastparc Hotel, Tbk (Masa Awal Pandemi Covid-19). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 57.
- Harisman, H., Muhammad, M., & Nursalam, L. (2022). Analisis Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Pefindo. *Mediastima*, 28(1), 72–95.
- Ike Arisanti, I. F. dan N. P. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi ... *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 11(3), 1–15.
- Kaltsum, H., & Anggraini, D. T. (2021). Analisis Dampak Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 1(2), 79.
- Kartika Hendra Titisari, Endah Winanti, Siti Nurlaela. (2017). Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139.
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81.
- Kurniadi, A. (2021). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 495–508.
- Kurniawan, E., & BS, D. S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Otomotif Pada Masa Pandemi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan*

- Keuangan*, 3(2), 29–43. <https://uia.e-journal.id/Akrual/article/view/1736>
- Ledhem, M. A. (2022). Does Sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia. *PSU Research Review*, 6(3), 141–157.
- Libryan, H. A., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., & Surakarta, U. M. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Value. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Ekonomi*, 1(2), 254–260.
- Masitoh, S., Badina, T., & Rosiana, R. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Perusahaan. *Moneter: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 10(1), 1.
- Masykurah, A., & Gunawan, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Melzattia, S., Badaruddin, R. F. R., & Hammat, Z. (2019). Sukuk rating, the involvement of agency theory. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 139–155.
- Muhammad, R., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor Dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(02), 554–570.
- Muhammad, R., & Biyantoro, C. T. S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating). *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 4(2), 187.
- Ningrum, N. P., Fatikhin, A., & Darsin. (2020). *Identification of the Determinant Factors of Company Sukuk Rating in Indonesia: Using Profit Management as an Intervening Variable*. 27(ICoSHEET 2019), 40–43.
- Noordiatmoko, D., Tinggi, S., & Tribuana, I. E. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Mayora Indah Tbk, Periode 2014-2018. *Jurnal Parameter*, 5(4), 38–51.
- Nur Janah, & Siregar, P. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Indonesia*. 13(1), 104–116.
- Nuriman, F. E., & Nurdiansyah, D. H. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (Costing)*, 4(2), 801–808.
- Nurlita, E. (2018). Pengaruh Current Ratio, Maturity, Pertumbuhan Perusahaan, Inflasi dan Nilai Tukar USD/IDR Terhadap Peringkat Sukuk Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. *Journal of Materials Processing Technology*, 1(1), 1–8.
- Peristiwa, H. (2016). *Analisis Minat Investor Di Kota Serang Terhadap Investasi Syariah Pada Pasar Modal Syariah Hadi Peristiwa IAIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten*. 7(1), 37–52.
- Prasaja, M. (2018). Determinan kinerja keuangan perbankan syariah. *Kinerja*, 15(2), 57–67. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/KINERJA/article/view/4009>
- Rudiwanto, A. (2020). Mengukur Kinerja Keuangan PT. Pegadaian (Persero) Dengan Menggunakan Rasio Keuangan. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 205–213.
- Rukmana, A. D., & Laila, N. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas,

- Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(9), 1786.
- Salsabilah, K. (2021). Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 115–128. <https://journal.unhas.ac.id/index.php/akrual/article/view/14811>
- Santoso, B., Widodo, W., Akbar, M. T., Ahmad, K., & Setianto, R. H. (2022). The Determinant of Sukuk Rating: Agency Theory and Asymmetry Theory Perspectives. *Risks*, 10(8).
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3706–3705.
- Sari, I. P. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Properti dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Universitas Brawijaya*, 147(March), 11–40.
- Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5041–5069.
- Sihombing, H. J., & Rachmawati, E. N. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 26(1), 47–56.
- Sufyati, H. S. (2021). Financial Performance against Sukuk Ratings in the Islamic Finance Sector. *Budapest International Research and Critics Institute ...*, 3730–3741. <http://www.bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/2140>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Suparyanto dan Rosad (2015). (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)”. *Suparyanto*, 5(3), 248–253.
- Suratmi, & Yustina Rahmawati, I. (2020). The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, and Company Size on Sukuk Rating Corporation During 2014-2017 Periods. *SHS Web of Conferences*, 86, 01027.
- Utami, T., Angraini, D., & Annisa, D. (2023). Pengaruh Pendapatan Bunga , Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Korporasi Dengan Produktivitas Sebagai Pemoderasi. 11(1), 73–85.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(2), 20.
- Wati, A. D. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage serta Pertumbuhan Perusahaan terhadap Rating Obligasi Syariah.
- Widyawati, O. M., Nurhayati, & Nurcholisah, K. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1), 1–8.

- Wirman, W. (2020). Pengaruh Rasio Solvabilitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 6(2), 54–69.
- Y Miftahudin. (2021). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Profitabilitas Pada Bank Bri Syariah*. 3(2), 6.

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

[www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

### Lampiran 1. Jadwal Penelitian

No.	Bulan Kegiatan	Nov				Des				Jan				Feb				Mar				April				Mei							
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
1.	Penyusunan Proposal				x																												
2.	Konsultasi			x			x							x	x			x				x	x	x									x
3.	Revisi Proposal					x		x			x	x	x	x				x	x	x	x	x										x	x
4.	Pengumpulan Data																																
5.	Analisis Data																																
6.	Penulisan Naskah Skripsi																																
7.	Pendaftaran Munaqosah																																
8.	Sidang Munaqosah																																
9.	Revisi Skripsi																																

No.	Bulan Kegiatan	Juni				Juli				Ags				Sep				Okt			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1.	Penyusunan Proposal																				
2.	Konsultasi		x											x							
3.	Revisi Proposal	x	x																		
4.	Pengumpulan Data			x	x	x	x														
5.	Analisis Data						x	x	x												
6.	Penulisan Naskah Skripsi							x	x	x	x	x	x	x							
7.	Pendaftaran Munaqosah														x						
8.	Sidang Munaqosah																	x			
9.	Revisi Skripsi																	x	x		

### Lampiran 2. Daftar Nama Sukuk Perusahaan Sampel

No	Nama Sukuk
1.	Sukuk Ijarah I Angkasa Pura I tahun 2016 Seri C (APAI)
2.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap IV Tahun 2016 Seri D (ISAT)
3.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri B (MORA)
4.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan III Adira Finance Tahap IV Tahun 2019 Seri C (ADMF)
5.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Tahap II Tahun 2018 Seri C (BEXI)
6.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2019 Seri C (BNGA)
7.	Sukuk Mudharabah Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry I Tahun 2018 Seri B (LPPI)
8.	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap III Tahun 2019 Seri D (SMII)
9.	Sukuk Wakalah Medco Power Indonesia I Tahun 2018 Seri C (MEDP)
10.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2017 Seri B (PPLN)
11.	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri C (BMTR)

### Lampiran 3. Data Laporan Keuangan

No	Perusahaan	Thn	Keterangan		
			Total Asset	Total Likuiditas	Total Ekuitas
1.	APAI	2019	42,786,551	26,806,043	15,980,507
		2020	42,576,844	29,220,810	13,356,034
		2021	42,627,524	32,562,908	10,064,616



		2022	41,135,340	31,772,277	9,363,063
2.	<b>ISAT</b>	2019	62,813,000	49,105,807	13,707,193
		2020	62,778,740	49,865,344	12,913,396
		2021	63,397,148	53,094,346	10,302,802
		2022	113,880,230	82,265,242	31,614,988
3.	<b>MORA</b>	2019	12,795,937	10,603,166	2,192,771
		2020	13,395,522	10,188,062	3,207,460
		2021	14,565,401	10,007,023	4,558,377
		2022	14,918,927	8,680,336	6,238,591
4.	<b>ADMF</b>	2019	35,116,853	27,038,058	8,078,795
		2020	29,230,513	21,305,238	7,925,275
		2021	23,725,885	14,838,879	8,887,006
		2022	24,897,205	14,864,819	10,032,386
5.	<b>BEXI</b>	2019	108,701,725	89,762,973	18,938,752
		2020	92,084,560	67,288,011	24,796,549
		2021	89,040,921	58,920,543	30,120,378
		2022	83,815,752	56,947,507	26,868,245
6.	<b>BNGA</b>	2019	274,467,227	231,173,061	43,294,166
		2020	280,943,605	239,890,554	41,053,057
		2021	310,786,960	267,398,602	43,388,358
		2022	306,754,299	261,478,036	45,276,263
7.	<b>LPPI</b>	2019	2,204,561	1,140,660	1,063,901
		2020	2,009,762	974,006	1,035,756
		2021	2,069,437	885,248	1,184,189
		2022	2,262,905	919,964	1,342,941
8.	<b>SMII</b>	2019	75,818,615	38,964,407	36,854,208
		2020	100,740,244	63,216,801	37,523,443
		2021	114,502,100	75,601,820	38,900,280
		2022	117,128,782	76,581,049	40,547,733
9.	<b>MEDP</b>	2019	17,252,424	12,213,965	5,038,459

		2020	18,347,116	13,166,725	5,180,391
		2021	13,235,852	7,404,394	5,831,457
		2022	15,521,631	8,789,165	6,732,467
10.	<b>PPLN</b>	2019	1,585,055,013	655,674,600	929,380,413
		2020	1,588,914,720	649,102,128	939,812,592
		2021	1,613,216,456	631,609,333	981,607,123
		2022	1,638,139,276	646,688,710	991,450,566
11.	<b>BMTR</b>	2019	30,154,793	12,783,387	17,371,406
		2020	32,261,560	11,477,239	20,784,321
		2021	34,108,155	10,230,049	23,878,106
		2022	35,912,189	9,263,272	26,648,917

#### Lampiran 4. Rating Perusahaan Penerbit Sukuk

Perusahaan	Tahun	Rating	Keterangan
<b>PT Angkasa Pura I (APAI)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAA+(sy)	High Grade
	2022	idAA+(sy)	High Grade
<b>PT Indosat (ISAT)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade
	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>PT Mora Telematika Indonesia (MORA)</b>	2019	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2020	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2021	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2022	idA+(sy)	Upper Medium Grade
<b>PT Adira Dinamika Multi Finance (ADMF)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade

	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>EXIM Bank (BEXI)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade
	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>Bank CIMB Niaga (BNGA)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade
	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>Lontar Papyrus &amp; Pulp Paper Industry (LPPI)</b>	2019	idA+(sy)	Upper Medium Grade
	2020	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2021	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2022	idA(sy)	Upper Medium Grade
<b>PT Sarana Multi Infrastruktur (SMII)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade
	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>PT Medco Power Indonesia (MEDP)</b>	2019	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2020	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2021	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2022	idA(sy)	Upper Medium Grade
<b>PT Perusahaan Listrik Negara (PPLN)</b>	2019	idAAA(sy)	High Grade
	2020	idAAA(sy)	High Grade
	2021	idAAA(sy)	High Grade
	2022	idAAA(sy)	High Grade
<b>PT Global Mediacom (BMTR)</b>	2019	idA+(sy)	Upper Medium Grade
	2020	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2021	idA(sy)	Upper Medium Grade
	2022	idA+(sy)	Upper Medium Grade

**Lampiran 5. Data Hasil Perhitungan dari Laporan Keuangan**

<b>Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Rating Y</b>	<b>ROA X1</b>	<b>DER X2</b>	<b>TAG X3</b>
<b>APAI</b>	2019	1	3.39	1.67742	0.35362
	2020	1	-5.47	2.18784	-0.00490
	2021	1	-7.69	3.23539	0.00119
	2022	1	-1.81	3.39336	-0.03501
<b>ISAT</b>	2019	1	2.50	3.58248	0.18204
	2020	1	-1.10	3.86152	-0.00055
	2021	1	10.60	5.15339	0.00985
	2022	1	4.10	2.60210	0.79630
<b>MORA</b>	2019	0	5.28	4.83551	0.40647
	2020	0	5.07	3.17636	0.04686
	2021	0	4.61	2.19530	0.08733
	2022	0	4.51	1.39139	0.02427
<b>ADMF</b>	2019	1	8.70	3.34679	0.11495
	2020	1	4.50	2.68826	-0.16762
	2021	1	6.30	1.66973	-0.18832
	2022	1	8.60	1.48168	0.04937
<b>BEXI</b>	2019	1	-4.84	4.73965	-0.09469
	2020	1	0.06	2.71360	-0.15287
	2021	1	0.46	1.95617	-0.03305
	2022	1	-2.19	2.11951	-0.05868
<b>BNGA</b>	2019	1	1.99	5.33959	0.02881
	2020	1	1.06	5.84343	0.02360
	2021	1	1.88	6.16291	0.10623
	2022	1	2.16	5.77517	-0.01298
<b>LPPI</b>	2019	0	7.40	1.07215	0.10360
	2020	0	1.00	0.94038	-0.08830
	2021	0	7.17	0.74756	0.02960

	2022	0	10.09	0.68504	0.09349
<b>SMB</b>	2019	1	2.25	1.05726	0.21323
	2020	1	1.89	1.68473	0.32870
	2021	1	1.60	1.94348	0.13661
	2022	1	1.85	1.88866	0.02294
<b>MEDP</b>	2019	0	1.48	2.42415	0.13494
	2020	0	0.52	2.54165	0.06345
	2021	0	3.00	1.26973	-0.27859
	2022	0	0.44	1.30549	0.17270
<b>PPLN</b>	2019	1	0.27	0.70550	0.06202
	2020	1	0.38	0.69067	0.00244
	2021	1	0.82	0.64344	0.01529
	2022	1	0.88	0.65227	0.01545
<b>BMTR</b>	2019	0	4.66	0.73589	0.04096
	2020	0	2.83	0.55221	0.06987
	2021	0	7.04	0.42843	0.05724
	2022	0	5.74	0.34760	0.05289

### Lampiran 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating	44	0.00	1.00	0.6364	0.48661
ROA	44	-7.69	10.60	2.5905	3.86044
DER	44	0.34760	6.16291	2.3510189	1.64396007
TAG	44	-0.27859	0.79630	0.0620625	0.17227475
Valid N (listwise)	44				

## Lampiran 7. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

### Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.174	8	0.328

## Lampiran 8. Hasil Uji Keseluruhan Model Fit

### Iteration History Block 0

#### Iteration History<sup>a,b,c</sup>

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	57.684	0.545
	2	57.682	0.560
	3	57.682	0.560

- a. Constant is included in the model.  
 b. Initial -2 Log Likelihood: 57.682  
 c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than 0.001.

### Iteration History Block 1

#### Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Coefficients		
				ROA	DER	TAG
Step 1	1	46.557	0.032	-0.160	0.384	0.435
	2	45.294	0.024	-0.222	0.553	0.215
	3	45.221	0.013	-0.240	0.608	0.134
	4	45.221	0.012	-0.242	0.613	0.128
	5	45.221	0.012	-0.242	0.613	0.128

- a. Method: Enter  
 b. Constant is included in the model.  
 c. Initial -2 Log Likelihood: 57.682  
 d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than 0.001.

### Lampiran 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R	Nagelkerke R
		Square	Square
1	45.221 <sup>a</sup>	0.247	0.338

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than 0.001.

### Lampiran 10. Hasil Uji Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 <sup>a</sup> ROA	-0.242	0.117	4.298	1	0.038	0.785	0.625	0.987
DER	0.613	0.289	4.496	1	0.034	1.845	1.047	3.251
TAG	0.128	1.976	0.004	1	0.948	1.136	0.024	54.596
Constant	0.012	0.715	0.000	1	0.986	1.012		

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, DER, TAG.

### Lampiran 11. Hasil Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12.461	3	0.006
	Block	12.461	3	0.006
	Model	12.461	3	0.006

## **Lampiran 12. Daftar Riwayat Hidup**

### **Data Pribadi**

Nama : Peviana Aindasari  
Tempat, Tanggal Lahir : Blora, 8 September 2000  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Agama : Islam  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Alamat : Ds. Jiken, Rt 03/Rw 10 Kec. Jiken, Kab. Blora  
No. Hp : 0895363236725  
E-mail : peviana88@gmail.com

### **Pendidikan Formal**

1. TK Pertiwi 2 Jiken
2. SD N 3 Jiken
3. SMP N 1 Jiken
4. SMA N 1 Jepon
5. UIN Raden Mas Said Surakarta

### **Pengalaman Magang**

1. Bank Syariah Indonesia KC Solo Veteran



### Lampiran 13. Cek Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Pandawa Pucangan Kartasura-Sukoharjo Telp. (0271) 782336 Fax (0271) 782336 Website: iain-surakarta.ac.id. – Email: [info@iain-surakarta.ac.id](mailto:info@iain-surakarta.ac.id).

#### SURAT KETERANGAN TURNITIN

Setelah melakukan tes uji *similarity*, menerangkan bawah mahasiswa di bawah ini:

Nama : Peviana Aindasari  
NIM : 195231145  
Program Studi : Perbankan Syariah  
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)  
Paper ID : 2153306525  
Date : 31 Oktober 2023

Hasil menunjukkan SIMILARITY INDEX :

Sukoharjo, 31 Oktober 2023

  
Farah Nilawati, S.Sos.I  
NIK: 19890607201810203

#### LAMPIRAN

skripsi pesi		23%		24%		14%		11%	
		SOURCES		SOURCES		SOURCES		SOURCES	
1	<a href="https://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a>	3%							
2	<a href="https://repository.iainpurwokerto.ac.id">repository.iainpurwokerto.ac.id</a>	2%							
3	<a href="https://repository.unja.ac.id">repository.unja.ac.id</a>	1%							
4	<a href="https://repository.radenintan.ac.id">repository.radenintan.ac.id</a>	1%							
5	<a href="https://repository.uimsu.ac.id">repository.uimsu.ac.id</a>	1%							
6	Submitted to Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur	1%							
7	<a href="https://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a>	1%							
8	Submitted to Universitas Nasional	1%							
9	<a href="https://repository.stei.ac.id">repository.stei.ac.id</a>	1%							