

BAB II LANDASAN TEORI

A. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori keagenan merupakan versi *game theory* yang memodelkan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya. Inti teori keagenan adalah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*). Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak menandatangani kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam Hal. ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*). Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat ini merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan.¹

Vishwanath S.R. dalam bukunya yang berjudul *Corporate Finance Theory and Practice* menyebutkan bahwa :

An agency relationship is a contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (agent) to perform some service on their behalf that involves delegating some decision-making authority to the agent. If both are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will maximize his utility. So the principal may have to incur monitoring costs to check his behavior and limit divergences. The principal may suffer reduction in

¹ Dicky Andika, *Analisis Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014*, Jurnal Akuntansi, Vol. 2 No. 1 (2016), 10.

*welfare due to this divergence of interest. Agency cost is the sum of monitoring costs and residual loss. Agency cost can arise whenever there is a co-operative effort between individuals even when there is no strict agency relationship such as costs due to conflict of interest between managers and shareholders, and shareholders and bondholders.*²

Hubungan keagenan adalah kontrak dimana satu atau lebih orang (principal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Jika keduanya adalah maximizers utilitas ada alasan bagus untuk percaya bahwa agen akan memaksimalkan kegunaannya. Jadi investor mungkin harus menanggung biaya pemantauan untuk memeriksa perilakunya dan membatasi divergensi. Investor mungkin mengalami penurunan kesejahteraan karena perbedaan kepentingan ini. Biaya agensi adalah jumlah biaya pemantauan dan kerugian residual. Biaya agensi bisa timbul bilamana ada usaha kooperatif antar individu meski tidak ada hubungan agen ketat seperti biaya karena benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, pemegang saham dan pemegang obligasi.

Mengelola keuangan adalah tugas manajemen perusahaan (bisnis), khususnya dilakukan oleh manajer keuangan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya, dan menggunakannya seefektif, sefisien dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba. Aktivitas ini meliputi aktivitas pembiayaan (*financing activity*), aktivitas investasi (*investment activity*) dan aktivitas bisnis (*business activity*). Sehubungan dengan tugas mengelola keuangan itu, maka manajer keuangan paling tidak menghadapi dua persoalan yang harus menjadi tantangannya. Pertama, seberapa besar perusahaan melakukan investasi, dan pada aktiva apa saja investasi itu dilakukan. Kedua, bagaimana cara mencari kas untuk membelanjai investasi tersebut.³

² Vishwanath S.R, *Corporate Finance Theory and Practice, Second Edition*, Response Books, Mohan Cooperative Industrial Area, Mathura Road, New Delhi 110 044, (2007), 366.

³ Ma'ruf Abdullah, *Manajemen Bisnis Syariah*, (Yogyakarta : Aswaja Pressindo, 2014), 185-186.

B. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya.⁴ Teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Teori ini mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor. Informasi kepada investor baik informasi secara keuangan ataupun non keuangan. Informasi tersebut diharapkan akan menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas suatu perusahaan.⁵

Teori pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.⁶

Laporan keuangan merupakan alat pengujian dari pekerjaan bagian pembukuan yang digunakan untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan, dapat diketahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai

⁴ Sri Sulistyanto, *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris* (Jakarta: Granindo, 2017), 65.

⁵ Lidiya Malia, "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 11, STIESIA Surabaya (2015): 3.

⁶ Dicky, "Analisis", 11.

perusahaan. Laporan keuangan juga merupakan *summary* proses perhitungan setiap tutup pembukuan yang digunakan untuk melihat perkembangan perusahaan. Laporan keuangan terdiri atas neraca, laporan laba rugi, serta laporan perubahan posisi keuangan. Neraca menggambarkan jumlah aktiva, utang, dan modal perusahaan pada periode tertentu, sedangkan perhitungan laporan laba rugi memperlihatkan hasil yang dicapai oleh perusahaan beserta biaya yang terjadi selama periode tertentu dan laporan perubahan modal kerja, laporan arus kas, laporan sumber serta penggunaan dana.⁷

Para investor pun berkepentingan terhadap laporan finansial suatu perusahaan dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya. Bagi investor yang penting adalah “*rate of return*” dari dana yang akan diinvestasikan dalam surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Para kreditur maupun investor merupakan “*orang luar*” dari perusahaan, sehingga mereka dalam mengadakan analisa finansial adalah terbatas datanya, yaitu hanya atas dasar laporan-laporan finansial yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut. Data finansial yang dapat dianalisa oleh kreditur atau investor adalah terbatas tidak seperti halnya dengan manajemen. Berhubung dengan itu analisa yang dilakukan oleh kreditur/investor sering disebut “*analisa extern*”.⁸

C. Obligasi Syariah/Sukuk

1. Pengertian Obligasi Syariah/Sukuk

Obligasi merupakan kelompok investasi yang merupakan investasi harta tetap (*fixed asset investment*). Dikatakan investasi harta tetap, karena untuk bisa melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki uang tertentu untuk diikatkan pada obligasi dalam jangka waktu tertentu.⁹

Obligasi Syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan

⁷ Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan* (Bandung: Pustaka Setia, 2015), 83-84.

⁸ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelian Perusaahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2010), 328.

⁹ Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2015), 107.

Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk bukan merupakan surat utang berbunga tetap, tetapi merupakan surat penyertaan dana, berdasarkan prinsip bagi hasil.¹⁰

James Don Edwards dan Roger Hermanson, dalam bukunya *Accounting Principles: A Business Perspective* menyatakan bahwa :

*“A bond is a long-term debt, or liability, owed by its issuer. Physical evidence of the debt lies in a negotiable bond certificate. In contrast to long-term notes, which usually mature in 10 years or less, bond maturities often run for 20 years or more”.*¹¹

Obligasi adalah hutang atau kewajiban jangka panjang yang harus dibayar oleh penerbitnya. Bukti fisik utang terletak pada sertifikat obligasi yang bisa dinegosiasikan. Berbeda dengan catatan jangka panjang, yang biasanya jatuh tempo dalam 10 tahun atau kurang, masa jatuh tempo obligasi sering kali berjalan selama 20 tahun atau lebih.

Definisi sukuk menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No.KEP-130/BL/2006 tanggal 23 Nopember 2006 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan memiliki bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: (1) kepemilikan aset berwujud tertentu, (2) nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau (3) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Fatwa DSN mendefinisikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan

¹⁰ Silviana Pebruary, “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Ketepatan Waktu dalam Pelaporan Keuangan (Studi Empris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)”, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* Vol. 13. No. 1, UNISNU Jepara (2016): 94.

¹¹ James Don Edwards dan Roger H. Hermanson, “Accounting Principles: A Business Perspective First Global Text Edition”, *Financial Accounting, Volume 1, Endeavour International Corporation*, Houston, Texas, USA, (2007): 635.

emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹²

Sukuk dapat diartikan dengan Efek Syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Menurut *Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI)*, mendefinisikan “*Sukuk is investment sukuk as certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services, asset of particular projects or special investment activity*”. Dari definisi tersebut dapat dilihat ada perbedaan dengan obligasi konvensional.¹³

Perbedaan dan persamaan antara Sukuk dan Obligasi konvensional. Sukuk dan obligasi konvensional dalam harga penawarannya sama sebesar 100%. Jatuh tempo sukuk sampai 5 tahun, sedangkan obligasi konvensional tidak ada ketentuan. Pokok saat jatuh tempo sukuk dan obligasi konvensional sama sebesar 100%. Dari segi pendapatannya sukuk menggunakan sistem bagi hasil yang return 15,5-16% indikatif, sedangkan obligasi konvensional menggunakan bunga yang returnnya 15,516% tetap. Rating dari sukuk dan obligasi konvensional sama-sama termasuk *investment grade AA+*.¹⁴

Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.¹⁵ Obligasi adalah surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga-lembaga lain sebagai pihak yang berutang yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar

¹² Lidiya, “Pengaruh”, 4.

¹³ Silviana, “Pengaruh”, 95.

¹⁴ Silviana, “Pengaruh”, 96.

¹⁵ Subagyo, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan lainnya* (Yogyakarta: STIE YKPN, 2010), 190.

persentase tertentu yang tetap. Tujuan utama dari analisa efek dalam penelitian obligasi adalah “*rate of return*” atau “*Yield*” yang diharapkan dari obligasi tersebut. *Rate of return* dan nilai obligasi relatif mudah ditentukan selama obligasi tersebut diperkirakan tidak akan gagal dalam pembayaran bunga secara periodik dan pembayaran modal pokoknya (*principal*). *Discount rate* yang digunakan dalam penentuan nilai masing-masing obligasi adalah berbeda-beda tergantung kepada besarnya tingkat resiko tidak terbayarnya bunga dan principalnya.¹⁶

Sukuk mempunyai karakteristik tidak jauh beda dengan obligasi konvensional. Berdasarkan klaim atas aset dan pendapatan, dalam kasus ketidakmampuan membayar hutang, klaim hutang secara umum (termasuk obligasi) dilunasi terlebih dahulu sebelum saham biasa dan saham preferen. Hal. tersebut dinamakan dengan klaim atas aset dan penghasilan (*claims on assets and income*), beda jenis utang, beda pula tingkatan klaimnya.¹⁷

2. Landasan Obligasi Syariah/Sukuk

Berdasarkan hasil keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia terdapat beberapa landasan syariah tentang obligasi syariah beserta penjelasannya yang terdapat dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSNMUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.¹⁸

Berkenaan dengan Hal. tersebut, Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui Fatwa Nomor 32 DSN-MUI/IX/2002 tanggal 14 September 2002 tentang Obligasi Syariah menyatakan dalam ketentuan umum bahwa:¹⁹

- a. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga;
- b. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah;
- c. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah

¹⁶ Bambang, *Dasar-dasar*, 176.

¹⁷ Silviana, “Pengaruh”, 97.

¹⁸ Lidiya, “Pengaruh”, 5.

¹⁹ Buchari Alma dan Donni Juni Priansa, *Manajemen Bisnis Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2014), 58.

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

Selain ketentuan umum tersebut, terdapat juga ketentuan khusus sebagai berikut:²⁰

- a. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah anatar lain *mudharabah (muqaradhah)/qiradh; musyarakah; murabahah; salam; istishna; dan ijarah*;
- b. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
- c. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah *mudharabah (shahibul mal)* harus bersih dari unsur non Hal.al;
- d. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.
- e. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

3. Peringkat Obligasi Syariah/Sukuk

Suatu sukuk sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, sukuk diminta untuk diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten. Potensi risiko suatu obligasi dinilai dari banyak aspek. Beda pemeringkat, beda pula metodologi dalam pengukuran tingkat risikonya. Obligasi umumnya ada dua jenis obligasi berdasarkan tingkat risikonya, yaitu *investment-grade bond* (obligasi yang ratingnya masuk ke dalam empat kategori rating teratas) dan *noninvestment-grade, bond/high-yield, bond/junk bond* (obligasi yang ratingnya tidak masuk ke dalam empat kategori rating teratas) membayarkannya ke pemegang saham.²¹

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Pemeringkat efek yaitu perusahaan swasta yang memberikan peringkat/*rangking* atas efek yang bersifat hutang (seperti *obligasi*). Tujuan dari peringkatan ini adalah untuk memberikan pendapat (*independen, objektif, dan jujur*) mengenai

²⁰ Buchari dan Donni, *Manajemen*, 57.

²¹ Silviana, "Pengaruh", 98.

risiko suatu efek utang. Di Indonesia saat ini, terdapat dua lembaga yang berperan sebagai pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia (DCR). Lembaga internasional yang dikenal sebagai Lembaga Pemeringkat Efek antara lain Standard & Poor's (S&P) dan Moody's.²²

Peringkat sukuk harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli sukuk karena peringkat sukuk dapat menunjukkan resiko sukuk. Terkait peringkat sukuk sama halnya dengan peringkat obligasi. Resiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki yeild yang tinggi, peringkat rendah, dan resiko default besar. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh:

- a. proporsi modal terhadap utang perusahaan,
- b. tingkat profitabilitas perusahaan,
- c. tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan,
- d. besar kecilnya perusahaan,
- e. sedikit penggunaan utang subordinat.²³

Rating sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Pemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Perusahaan pemeringkat di Indonesia sampai saat ini selain Pefindo ada 2 lagi yaitu Fitch Indonesia dan ICRA. PEFINDO merupakan perusahaan yang sudah lama di percaya oleh BI untuk merating sukuk maupun obligasi konvensional. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh Standart & Poor's Rating Service (S&P's), yaitu peringkat tertinggi dengan simbol AAA, yang menggambarkan resiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PEFINDO dalam Hal.

²² Lidiya, "Pengaruh", 6.

²³ Silviana, "Pengaruh", 99.

metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan.²⁴

Tabel 2.1
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi²⁵

Simbol	Makna
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk

²⁴ Silviana, "Pengaruh", 100.

²⁵ Vishwanath S.R, *Corporate Finance Theory and Practice, Second Edition* (New Delhi: Mohan Cooperative, 2014), 494.

	memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
SD/D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.
Peringkat dari AAA sampai B dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relative dalam kategori peringkat. Ini disebut <i>rating outlook</i> .	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan.
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan.
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah.
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan.

Sumber: PT. Pefindo

D. Growth

1. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan makin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan.²⁶

Vishwanath S.R. dalam bukunya yang berjudul *Corporate Finance Theory and Practice* menyebutkan bahwa :

²⁶ Eristo Tengku, dkk, "Analisis Struktur Modal, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Optimalisasi Laba pada PT. BNI. Tbk (Periode 2011 – 2014)", *Jurnal EMBA*, Vol.4 No.1 Maret (2016): 560.

“Corporate finance theoreticians generally agree that the objective of the firm is to maximize wealth although there may be some disagreement as to whether the objective is to maximize the wealth of shareholders, that is, maximize the present value of dividends and appreciation in the price of the firm’s stock or the wealth of the firm, which includes bondholders and preferred stockholders.”²⁷

Yang artinya bahwa ahli teori keuangan perusahaan umumnya sepakat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan walaupun mungkin ada beberapa ketidaksepakatan mengenai apakah tujuannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai sekarang dari dividen dan penghargaan atas harga saham perusahaan atau kekayaan perusahaan, yang mencakup pemegang obligasi dan pemegang saham preferen.

Selain *leverage* faktor lain yang dapat menentukan nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga mmpperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba.²⁸

Committee on terminology mendefinisikan *revenue* sebagai hasil dari penjualan barang dan pemberian jasa yang dibebankan kepada langganan, atau mereka yang menerima jasa. Definisi ini menggunakan pendekatan *revenue expense*. APB mendefinisikan *revenue* sebagai kenaikan *gross* di dalam aset dan penurunan *gross* dalam kewajiban yang dinilai berdasarkan

²⁷ Vishwanath S.R, *Corporate*, 650.

²⁸ Putu Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2, No. 1, Juli, ISSN: 2845-6456 (2015): 1429.

prinsip akuntansi yang berasal dari kegiatan mencari laba. Definisi ini seolah-olah merupakan pendekatan *revenue expense* tetapi dari kalimat sesuai dengan prinsip akuntansi, maka jelas ini menunjukkan pendekatan *asset liability*.²⁹

Growth (pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, Hal ini berarti penilaian terhadap rasio profitabilitas juga tinggi. Menurut *Pecking Order Theory*, besarnya rasio *leverage* membuat perusahaan harus mengemban tingginya biaya bunga yang harus dipenuhi, sehingga Hal. ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Tingginya rasio DAR pada penelitian ini menunjukkan besarnya beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga menurunkan profitabilitas.³⁰

Vishwanath S.R. dalam bukunya yang berjudul *Corporate Finance Theory and Practice* menyebutkan bahwa :

*“Corporate finance theoreticians generally agree that the objective of the firm is to maximize wealth although there may be some disagreement as to whether the objective is to maximize the wealth of shareholders, that is, maximize the present value of dividends and appreciation in the price of the firm’s stock or the wealth of the firm, which includes bondholders and preferred stockholders.”*³¹

Yang artinya bahwa ahli teori keuangan perusahaan umumnya sepakat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan walaupun mungkin ada beberapa ketidaksepakatan mengenai apakah tujuannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai sekarang dari dividen dan penghargaan atas harga saham perusahaan atau kekayaan perusahaan, yang mencakup pemegang obligasi dan pemegang saham preferen.

²⁹ Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi Laporan Keuangan* (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), 58.

³⁰ Putu dan Nyoman, “Pengaruh”, 1434-1435.

³¹ Vishwanath S.R, *Corporate*, 650.

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.³²

2. Indikator Pertumbuhan Perusahaan

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, Hal. ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment*, yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan.³³

Pertumbuhan penjualan = $\frac{\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$ ³⁴

E. Size

1. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan

³² Nunky Rizka Mahapsari dan Abdullah Taman, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Nominal*, Volume II Nomor I (2013): 142.

³³ Silviana, “Pengaruh”, 129.

³⁴ Sunarto dan Agus Prasetyo, “Pengaruh *Leverage*, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas”, *TEMA*, Vol 6 Edisi 1 ISSN :1693-97, Maret (2009): 94.

menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ogden Total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat memengaruhi peringkat obligasi. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan.³⁵

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi tolak ukur apakah perusahaan dalam skala besar atau kecil. Perusahaan besar lebih banyak diperhatikan oleh masyarakat atau emiten dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu perusahaan besar cenderung menjaga *image* perusahaan di mata masyarakat. Untuk menjaga *image* tersebut perusahaan berusaha menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *audit delay*, maka dari itu perusahaan akan dapat menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu. Ukuran perusahaan mempengaruhi penyelesaian laporan keuangan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi kinerja di dalam perusahaan tersebut, karena semakin besar perusahaan akan mengindikasikan bahwa perusahaan akan tidak mampu menyelesaikan penyampaian laporan keuangannya dan sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil akan lebih mampu untuk tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu.³⁶

Para pemilik perusahaan ingin memaksimalkan nilai saham. Ketika manajer juga memiliki sejumlah besar saham perusahaan tersebut, mereka pasti akan memilih strategi yang menghasilkan apresiasi nilai saham. Namun, ketika lebih berperan sebagai orang sewaan dan bukan sebagai rekan sekaligus pemilik, manajer lebih memilih strategi yang akan

³⁵ Ike Arisanti, dkk, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)", *Jurnal Akuntansi* 2, No.1 (2013): 189.

³⁶ Dhea Tiza Marathani, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)", *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Brawijaya (2012): 10.

meningkatkan kompensasi pribadi dan bukan pengembalian kepada pemilik.³⁷

Ukuran perusahaan lebih disebabkan oleh ketersediaan informasi yang terpublikasi. Jumlah informasi yang terpublikasi untuk perusahaan meningkat seiring dengan ukuran perusahaan. Perusahaan besar lebih banyak disorot oleh masyarakat dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu perusahaan besar cenderung menjaga image perusahaan di mata masyarakat. Untuk menjaga image tersebut perusahaan berusaha menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya *asset* perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan.³⁸

2. Indikator Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar cenderung lebih banyak disorot oleh investor dan lebih banyak mendapat tekanan untuk memberikan informasi secara tepat waktu. Perusahaan besar lebih konsisten untuk tepat waktu dibandingkan dengan perusahaan kecil dalam menginformasikan laporan keuangannya. Hal ini dikarenakan perusahaan besar cenderung banyak disorot oleh masyarakat (*public eye*). Dalam beberapa penelitian, variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan total *asset* atau total penjualan. Alternatif lain yang digunakan untuk mengukur variabel ukuran

³⁷ John A. Pearce dan Richard B. Robinson, *Manajemen Strategis Formulasi, Implementasi dan Pengendalian* (Jakarta: Salemba Empat, 2017), 49.

³⁸ Bambang, *Dasar-dasar*, 299-300.

perusahaan adalah dengan menggunakan *natural log of market value* atau *natural log of capitalization*.³⁹

Perusahaan itu bermacam-macam besarnya, ada yang kecil, sedang, besar dan bahkan ada yang raksasa. Tetapi ukuran apa yang dipakai untuk menentukan besar kecilnya perusahaan itu, sebenarnya tidak ada standar ukuran yang berlaku umum. Standar yang dibuat itu hanyalah merupakan perkiraan, dan masing-masing standar itu terbatas penerapannya. Lagi pula standar itu berbeda-beda dari perusahaan yang satu dengan yang lain. Meskipun demikian, toh masih dapat disusun beberapa kriteria untuk menentukan besarnya perusahaan. Kerap kali ukuran yang dipakai adalah kombinasi nilai produk, jumlah karyawan dan jumlah bahan dasar yang digunakan.⁴⁰

a. Total penjualan atau total aktiva

Total penjualan atau total aktiva yang perhitungannya dapat dilakukan dengan nilai dari logaritma total penjualan atau nilai dari logaritma total aktiva. Nilai total penjualan dan nilai total aktiva yang dikonversikan ke bentuk logaritma dimaksudkan agar nilainya sama dengan variabel lainnya.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan, dengan rumus:

$$Size = \text{Logaritma Natural (Ln) of Total Assets (X}_{2-1})$$

Logaritma dari *total assets* dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka *asset* tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

b. Investasi kapital

Makin besar kapital yang diinvestasikan, makin besar perusahaan itu. Kesulitan dengan ukuran ini ialah tiadanya data yang teliti mengenai kapital ini. Hal. ini karena kebutuhan kapital masing-masing unit perusahaan itu berbeda satu sama lain.

Investasi untuk pabrik besi baja mungkin kecil, tetapi besar untuk pabrik tempe. Karena itu *total capital* yang diinvestir ini tidak dapat dipakai sebagai ukuran yang baik.

³⁹ Abdul Kadir, "Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Volume 12 Nomor 1, April (2011): 3.

⁴⁰ Irawan, *Pengantar Ekonomi Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2012), 97.

c. Volume *outputnya*

Ini merupakan ukuran yang penting bagi industri yang menghasilkan produk yang homogen atau *uniform* seperti semen, gula atau batubara. Tetapi bagi industri yang menghasilkan bermacam-macam barang (obat-obatan, dan sebagainya). Volume *output* ini tidak dapat dipakai sebagai ukuran.

d. *Kapital plant*

Yaitu mengenai banyaknya alat-alat/mesin-mesin yang digunakan di masing-masing *plant*. Ini merupakan ukuran yang umum dipakai.

e. *Value* produknya

Nilai produk dalam arti rupiah dapat merupakan ukuran untuk besarnya suatu perusahaan, terutama untuk *output* yang bermacam-macam yang tidak dapat diperbandingkan satu sama lain. Tetapi *value* ini kerap kali mengalami goncangan (fluktuasi), sehingga tidak dapat memberi ukuran yang tepat. Karena itu ukuran ini tidak dapat dipakai untuk membandingkan dalam waktu yang berlainan misalnya pada saat boom, sedangkan yang lain dalam masa depresi.

f. Jumlah tenaga kerja

Ini merupakan ukuran yang umumnya dipakai untuk membandingkan besarnya unit yang menghasilkan produk yang sama pada tingkat perkembangan yang sama. Tetapi bila ada perbedaan dalam teknik produksi dan juga dalam *outputnya* maka ukuran ini tidak tepat lagi.⁴¹

g. Jumlah bahan dasar yang dipakai

Konsumsi bahan-bahan yang digunakan per tahun dapat pula dipakai sebagai standar.

h. Jumlah power yang digunakan : Misalnya berdasarkan kilowatt listrik yang digunakan.

F. Bagi Hasil/*Fee*

1. Pengertian Bagi Hasil/*Fee*

Pada mekanisme lembaga keuangan syariah atau bagi hasil, pendapatan bagi hasil ini berlaku untuk produk-produk penyertaan, baik penyertaan menyeluruh maupun sebagian-sebagian, atau bentuk bisnis korporasi (kerjasama). Pihak-pihak

⁴¹ Irawan, *Pengantar*, 98.

yang terlibat dalam kepentingan bisnis yang disebutkan tadi, harus melakukan transparansi dan kemitraan secara baik dan ideal. Sebab semua pengeluaran dan pemasukan rutin yang berkaitan dengan bisnis penyertaan, bukan untuk kepentingan pribadi yang menjalankan proyek.⁴² Hasil atau pengembalian berhubungan dengan bunga dan atau penghargaan (*return*) terhadap investasi pokok. Misalnya, surat hutang jangka pendek tidak memberikan bunga akan tetapi sebagai gantinya dapat dijual pada harga diskonto dan ditebus pada nilai muka.⁴³

Pengertian rasio keuangan menurut James C Van Horne merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.⁴⁴

Keuntungan yang dibagihasilkan harus dibagi secara proposional antara *shohibul maal* dengan *mudharib*. Dengan demikian, semua pengeluaran rutin yang berkaitan dengan bisnis *mudharabah*, bukan untuk kepentingan pribadi *mudharib*, dapat dimasukkan ke dalam biaya operasional. Keuntungan bersih harus dibagi antara *shahibul maal* dan *mudharib* sesuai dengan proporsi yang disepakati sebelumnya dan secara eksplisit disebutkan dalam perjanjian awal. Tidak ada pembagian laba sampai semua kerugian telah ditutup dan ekuiti *shahibul maal* telah dibayar kembali. Jika ada pembagian keuntungan sebelum habis masa perjanjian akan dianggap sebagai pembagian keuntungan di muka.⁴⁵

Paramasivan dan Subramanian, dalam bukunya *Financial Management* menyatakan bahwa :

“Bond dividend is also known as script dividend. If the company does not have sufficient funds to pay cash dividend, the company promises to pay the shareholder

⁴² Muhamad, *Teknik Perhitungan bagi Hasil dan Pricing di Bank Syariah* (Yogyakarta: UII Press, 2012), 26.

⁴³ Siti Amaroh, *Manajemen Keuangan* (Kudus: Nora Interprise, 2010), 51.

⁴⁴ Lidiya, “Pengaruh”, 7.

⁴⁵ Muhamad, *Teknik Perhitungan bagi Hasil dan Pricing di Bank Syariah* (Yogyakarta: UII Press, 2012), 27.

*at a future specific date with the help of issue of bond or notes”.*⁴⁶

Dividen obligasi juga dikenal sebagai dividen naskah. Jika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar dividen tunai, perusahaan berjanji untuk membayar pemegang saham pada tanggal yang pasti di masa depan dengan bantuan penerbitan obligasi atau catatan.

Inti mekanisme investasi bagi hasil pada dasarnya adalah terletak pada kerjasama yang baik antara *shahibul maal* dengan *mudharib*. Kerjasama atau partnership merupakan karakter dalam masyarakat ekonomi Islam. Kerjasama ekonomi harus dilakukan dalam semua lini kegiatan ekonomi, yaitu produksi, distribusi barang maupun jasa. Salah satu bentuk kerjasama dalam bisnis atau ekonomi Islam adalah *qirad* atau *mudharabah*. *Qirad* atau *mudharabah* adalah kerjasama antara pemilik modal atau uang dengan pengusaha pemilik keahlian atau keterampilan atau tenaga dalam pelaksanaan unit-unit ekonomi atau proyek usaha. Melalui *qirad* atau *mudharabah* kesua belah pihak yang bermitra tidak akan mendapatkan bunga, tetapi mendapatkan bagi hasil atau profit dan loss sharing dari proyek ekonomi yang disepakati bersama.⁴⁷

Konsumen di dalam membeli produk terutama jasa juga dipengaruhi oleh tingkat keuntungan atau manfaat yang akan diperolehnya dalam menggunakan suatu produk atau jasa. Sesuai dengan karakteristiknya bank syariah memiliki perbedaan dengan bank konvensional, jika bank konvensional memberikan keuntungan dengan bunga bank maka bank syariah memberikan keuntungan dalam bentuk bagi hasil. Bank syariah beroperasi berdasarkan bagi hasil, dalam usahanya bank syariah berbagi hasil atas pendapatan atau hasil usaha yang dilakukan dengan pemilik dana yang dihimpun dengan prinsip *mudharabah*.⁴⁸

Bagi hasil menurut terminology asing (Inggris) dikenal dengan *profit sharing*. *Profit sharing* dalam kamus ekonomi diartikan pembagian laba, secara istilah *profit sharing* merupakan distribusi beberapa bagian laba pada para pegawai dari suatu

⁴⁶ C. Paramasivan dan T. Subramanian, *Financial Management, New Age International Limited* (New Delhi: Publisher, 2014), 100.

⁴⁷ Muhamad, *Teknik*, 28.

⁴⁸ Gunarto Suhardi, *Usaha Perbankan dalam Perspektif Hukum* (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2013), 54.

perisahaan. Bentuk-bentuk distribusi ini dapat berupa pembagian laba akhir, bonus prestasi, dan lain-lain. Dengan demikian, bagi hasil merupakan sistem yang meliputi tatacara pembagian hasil usaha antara pemilik dana dan pengelola dana.⁴⁹

Bagi hasil dalam lembaga keuangan syari'ah adalah bagi hasil keuntungan maupun kerugian. Jadi, jika dalam usaha bersama mengalami resiko maka dalam konsep bagi hasil, kedua belah pihak akan sama-sama menanggung resiko. *Shahibul maal* (nasabah) akan mengalami kerugian dalam modal, sedangkan pihak pengelola dana akan kerugian dalam tenaga yang telah dikeluarkannya. Dengan permasalahan itu, maka kedua belah pihak dalam konsep bagi hasil adalah adanya partisipasi dalam menanggung resiko.⁵⁰

2. Prinsip-Prinsip Bagi Hasil

Sistem bagi hasil pada bank syariah adalah merupakan suatu bentuk pembagian keuntungan yang akan diperoleh nasabah sebagai pemilik modal dengan bank sebagai pengelola modal yang disimpan nasabah. Pembagian keuntungan didasarkan kepada seberapa besar bank dapat mengelola dana tersebut untuk mendapatkan keuntungan atau mungkin juga kerugian. Dalam sistem bagi hasil terdapat prinsip-prinsip untuk menjalankan aktivitasnya yaitu :⁵¹

- a. Prinsip Keadilan dan Kehati-hatian tercermin dari penerapan imbalan atas dasar bagi hasil dan pengambilan margin keuntungan yang disepakati bersama antara bank dengan nasabah kemudian bank sebagai pengelola akan mengembangkan dana yang terkumpul dari nasabah untuk usaha-usaha yang baik secara profesional;
- b. Prinsip Kesederajatan, dimana menempatkan nasabah penyimpan dana, nasabah pengguna dana, maupun bank pada kedudukan yang sama dan sederajat. Hal. ini tercermin dalam hak, kewajiban, risiko, dan keuntungan yang berimbang

⁴⁹ Muhammad Ridwan, *Manajemen Baitul Maal Wa Tamwil (BMT)* (Yogyakarta: UII Press, 2014), 120.

⁵⁰ Esy Nur Aisyah, "Penerapan Sistem Bagi Hasil pada Tabungan Mudharabah pada BMT-MMU Pasuruan", *El-Dinar*, Vol. 1, No 1, Universitas Islam Negeri (UIN) Maliki Malang (2013): 4.

⁵¹ Raihanah Daulay, "Pengaruh Kualitas Pelayanan dan Bagi Hasil terhadap Keputusan Menabung Nasabah pada Bank Mandiri Syariah di Kota Medan", *Jurnal yang dipublikasikan*, Medan (2011): 5.

antara nasabah penyimpan dana, nasabah pengguna dana, maupun bank;

- c. Prinsip Ketentraman. Produk-produk Bank Syariah telah sesuai dengan prinsip dan kaidah Muamalah Islam, antara lain tidak adanya unsur riba serta penerapan zakat harta. Dengan demikian, nasabah akan merasakan ketentraman lahir maupun batin.

3. Ketentuan Penetapan Bagi Hasil

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 105 tentang Akuntansi mudharabah, bahwa penentuan bagi hasil dihitung pada akhir periode. Lamanya kerja sama tidak terbatas, tetapi semua pihak berhak untuk menentukan waktu kontrak kerja sama. Sementara bagi hasil usaha didasarkan pada laba bruto (*gross profit*) bukan total pendapatan usaha, sedangkan dalam prinsip bagi hasil, dasar pembagian adalah laba bersih yaitu laba bruto dikurangi beban yang berkaitan dengan pengelolaan modal mudharabah.⁵²

Prinsip bagi hasil merupakan karakteristik umum dan landasan dasar bagi operasional bank Islam secara keseluruhan, di mana bank Islam berdasarkan kaidah *mudharabah* dengan menjadikan bank sebagai mitra bagi nasabah ataupun bagi pengusaha yang meminjam dana. Secara umum prinsip bagi hasil dalam perbankan syari'ah dapat dilakukan dalam empat akad utama yaitu: *almusyarakah*, *al-mudharabah*, *al-muzaro'ah*, dan *al-musyarah*.⁵³ Adapun ketentuan prinsip bagi hasil terdiri atas :⁵⁴

- a. Penentuan besarnya resiko bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi.
- b. Besarnya nisbah bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh.
- c. Jumlah pembagian bagi hasil meningkat sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan.
- d. Tidak ada yang meragukan keuntungan bagi hasil

⁵² Albertus Lalaun, "Analisis Perhitungan Bagi Hasil yang Diterima oleh Nasabah pada PT. Bank Muamalat Cabang Ambon", *INFERENSI, Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 8, No. 2, Politeknik Negeri Ambon (2014): 442.

⁵³ Esy, "Penerapan", 4.

⁵⁴ Raihanah, "Pengaruh", 5.

- e. Bagi hasil tergantung kepada keuntungan proyek yang dijalankan.
- f. Jika proyek itu tidak mendapatkan keuntungan maka kerugian akan ditanggung bersama oleh kedua belah pihak.

4. Perbedaan Bagi Hasil dengan Bunga

Perbedaan yang mendasar sistem keuangan konvensional dengan syari'ah terletak pada mekanisme memperoleh pendapatan, yakni bunga dan bagi hasil. Sehingga untuk mempertegas perbedaan keduanya, di bawah ini disajikan (tabel) untuk mempermudah dalam memahami bagi hasil dan bunga.⁵⁵

Tabel 2.2
Perbedaan Bunga dan Bagi Hasil

Bunga	Bagi hasil
a. Penentuan bunga dibuat pada waktu akad didepan debitur sudah terbebani biaya tetap.	a. Penentuan bagi hasil dihitung pada akhir periode. Pada waktu akad disepakati tingkat nisbahnya porsi bagi hasil.
b. Besarnya bunga dihitung dari perkaliannya dengan modal yang dipinjamkan atau disimpan.	b. Besar bagi hasil dihitung dari perkalian nisbah dengan pendapatan atau laba pada setiap periode pembukuan.
c. Pembayaran bunga selalu tepat, tanpa terpengaruh dengan usaha yang dibiayai, baik usahanya untung atau rugi.	c. Pembayaran bagi hasil dapat naik dan turun (fluktuasi) tergantung dengan kondisi usaha yang dibiayai adakalanya untung atau merugi.
d. Jumlah pembayaran bunga tidak meningkat, meskipun usaha yang usaha yang dibiayai meningkat, juga debitur akan tetap akan membayar bunga, meskipun usaha yang dibiayai merugi bahkan bangkrut.	d. Jumlah pembayaran bagi hasil akan meningkat dengan meningkatnya hasil usaha, juga menurun bahkan tidak memberi bagi hasil karena usahanya merugi dan bangkrut.

Sumber : Albertus Lalaun (2014).

⁵⁵ Albertus Lalaun, "Analisis Perhitungan Bagi Hasil yang Diterima oleh Nasabah pada PT. Bank Muamalat Cabang Ambon", *INFERENSI, Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 8, No. 2, Politeknik Negeri Ambon (2014): 442.

5. Faktor-faktor Penentu Besar Kecilnya Bagi Hasil

Kontrak mudharabah adalah suatu kontrak yang dilakukan oleh minimal dua pihak. Tujuan utama kontrak ini adalah memperoleh hasil investasi. Besar kecilnya hasil investasi dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor pengaruh tersebut ada yang berdampak langsung dan ada yang tidak langsung. Dalam faktor langsung, *investment rate* merupakan prosentase *actual* dana yang diinvestasikan dari total dana. Dalam perhitungan prosentase bagi hasil juga mempertimbangkan jangka waktu transaksi tabungan. Semakin lama uang ditabung di BMT dapat memperbesar saldo rata-rata tabungan tiap-tiap anggota/nasabah. Jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan merupakan jumlah dana dari berbagai sumber dana yang tersedia untuk diinvestasikan. Dana tersebut dapat dihitung dengan menggunakan salah satu metode.⁵⁶

- a. Rata-rata saldo minimum bulanan
- b. Rata-rata total saldo harian

Investment rate dikalikan dengan jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan akan menghasilkan jumlah dana aktual yang digunakan. Sedangkan untuk ketentuan nisbah (*profit sharing ratio*) adalah.⁵⁷

- a. Salah satu ciri *al mudharabah* adalah nisbah yang harus ditentukan dan disetujui pada awal perjanjian.
- b. Nisbah antara satu bank dengan bank lainnya dapat berbeda.
- c. *Nisbah* juga dapat berbeda dari waktu ke waktu dalam satu bank, misalnya deposito 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan.
- d. Nisbah juga dapat berbeda antara satu *account* dengan *account* lainnya sesuai dengan besarnya dana jatuh temponya.

Nisbah untuk tabungan umum mudharabah kurang mempengaruhi terhadap prosentase bagi hasil, karena nisbah antara BMT dengan anggota adalah sama yaitu 50:50. Akan tetapi untuk tabungan mudharabah berjangka sangat berpengaruh, karena terdapat perbedaan prosentase antara tiap-tiap jangka waktu deposito misalnya deposito 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 9 bulan dan 12 bulan.

Sedangkan terkait faktor tidak langsung, dalam penentuan butir-butir pendapatan dan biaya *mudharabah*

⁵⁶ Esy, "Penerapan", 7.

⁵⁷ Esy, "Penerapan", 7.

dinyatakan bahwa: (1) Bank dan nasabah melakukan *share* dalam pendapatan dan biaya pendapatan yang dibagi hasilkan merupakan pendapatan yang diterima dikurangi biaya-biaya. (2) Jika semua biaya ditanggung bank, maka Hal. ini disebut *revenue sharing*. Prinsip bagi hasil yang dipakai oleh BMT adalah prinsip *profit sharing*. Sehingga pendapatan/keuntungan yang dibagikan kepada anggota adalah pendapatan yang sudah dikurangi dengan biaya-biaya operasional. Pendapatan BMT MMU adalah keuntungan dari produk pembiayaan, pendapatan provisi/administrasi dan pendapatan lain-lain. (3) Kebijakan *accounting* (prinsip dan metode akuntansi). Bagi hasil secara tidak langsung dipengaruhi oleh berjalannya aktivitas yang diterapkan, terutama sehubungan dengan pengakuan pendapatan dan biaya. Penentuan besar kecilnya bagi hasil di BMT, secara tidak langsung juga dipengaruhi oleh berjalannya aktivitas yang diterapkan BMT secara keseluruhan.⁵⁸

G. Likuiditas

Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Resiko rendah berarti akan mempengaruhi rating sukuknya semakin tinggi.⁵⁹

Paramasivan dan Subramanian, dalam bukunya *Financial Management* menyatakan bahwa :

*“Liquidity Ratio, It is also called as short-term ratio. This ratio helps to understand the liquidity in a business which is the potential ability to meet current obligations. This ratio expresses the relationship between current assets and current assets of the business concern during a particular period”.*⁶⁰

Rasio Likuiditas, juga disebut sebagai rasio jangka pendek. Rasio ini membantu untuk memahami likuiditas dalam bisnis yang merupakan kemampuan potensial untuk memenuhi kewajiban saat

⁵⁸ Rimsky K. Judisseno, *Sistem Moneter dan Perbankan di Indonesia* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2012), 155.

⁵⁹ Silviana, “Pengaruh”, 101.

⁶⁰ C. Paramasivan dan T. Subramanian, *Financial*, 21.

ini. Rasio ini mengungkapkan hubungan antara aset lancar dan aset lancar dari masalah bisnis selama periode tertentu.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.⁶¹

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam Hal. ini merupakan kewajiban perusahaan). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Likuiditas yang rendah mengurangi kesempatan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya serta memperkecil kemampuan perusahaan untuk lebih profitable. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya apabila tidak mampu meningkatkan rasio likuiditas.⁶²

Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah “*likuid*”, dan sebaliknya yang tidak mempunyai “kemampuan membayar” adalah “*illikuid*”. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban kepada pihak luar (kreditur) dinamakan “likuiditas badan usaha”. Dengan demikian maka likuiditas badan usaha berarti kemampuan perusahaan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan

⁶¹ Lidiya, “Pengaruh”, 8.

⁶² Ike, “Analisis”, 188.

dengan kewajiban finansial untuk menyelenggarakan proses produksi, maka dinamakan “*likuiditas perusahaan*”.⁶³

Dalam analisis laporan keuangan, likuiditas merupakan factor yang penting untuk diperhatikan. “Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya”.⁶⁴ Perusahaan yang mempunyai alat pembayaran lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya sehingga dapat memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*. Sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya disebabkan memiliki alat pembayaran lancar yang lebih sedikit dari hutang lancarnya maka perusahaan dalam keadaan *illikuid*. Rasio likuiditas meliputi :

1. *Current Ratio*

Current Ratio merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.⁶⁵ Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang lancar dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar pada saat jatuh tempo. *Current Ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar dibanding dengan jumlah yang dibutuhkan untuk membayar hutang-hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan.⁶⁶

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. *Quick Ratio (Acid Test Ratio)*

Quick Ratio (acid Test Ratio) merupakan perbandingan antara aktiva lancar yang lebih *likuid* dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva yang dapat segera dipenuhi dengan aktiva yang dapat segera dicairkan dengan cepat, dalam Hal. ini kas, bank dan piutang.⁶⁷

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

⁶³ Bambang, *Dasar-dasar*, 26.

⁶⁴ Harnanto, *Analisa Laporan Keuangan* (Yogyakarta: AMP YKPN, 2011), 173.

⁶⁵ Munawir, *Analisa Laporan Keuangan Edisi IV* (Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada, 2012), 72.

⁶⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 135.

⁶⁷ Kasmir, *Analisis*, 137.

3. *Cash Ratio*

Cash Ratio merupakan perbandingan antara kas dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia.⁶⁸

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Deposito di Bank}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Adapun cara untuk meningkatkan likuiditas adalah dengan :

- a. Dengan hutang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar (*current assets*).
- b. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah hutang lancar.
- c. Dengan mengurangi jumlah aktiva lancar dan hutang lancar.

H. Jaminan

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin (*secure*) dan tidak dijamin (*unsecured*). Jaminan atau *secure bond* adalah obligasi yang dijamin pelunasannya dengan aset tertentu. Jaminan pada obligasi dapat berupa aset/aktiva tetap (*mortgage*), surat berharga (*collateral trust bond*) atau jaminan dari pihak ketiga (*guaranteed*). *Debenture* atau *unsecured bond* adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbit nya secara umum, sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas aset bisnis dari perusahaan, aset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik, utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Aset yang dijamin untuk obligasi maka ratingpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan.⁶⁹

⁶⁸ Kasmir, *Analisis*, 139.

⁶⁹ Dicky, "Analisis", 29.

Paramasivan dan Subramanian, dalam bukunya *Financial Management* menyatakan bahwa :

“Secured debentures are given security on assets of the company. It is also called as mortgaged debentures because these debentures are given against any mortgage of the assets of the company”.⁷⁰

Utang yang aman diberikan jaminan atas aset perusahaan. Hal ini juga disebut sebagai surat hutang yang digadaikan karena surat hutang tersebut diberikan terhadap hipotek aset perusahaan tersebut.

Collateral yaitu jaminan yang dimiliki calon penerima pembiayaan. Penilaian ini bertujuan untuk lebih meyakinkan bahwa jika suatu resiko kegagalan pembayaran tercapai terjadi, maka jaminan dapat dipakai sebagai pengganti dari kewajiban.⁷¹ *Collateral* adalah barang yang diserahkan nasabah sebagai agunan terhadap pembiayaan yang diterimanya. *Collateral* harus dinilai oleh bank untuk mengetahui sejauhmana risiko kewajiban finansial nasabah kepada bank. Penilaian terhadap agunan ini meliputi jenis, lokasi, bukti kepemilikan, dan status hukumnya.⁷²

James Don Edwards dan Roger Hermanson, dalam bukunya *Accounting Principles: A Business Perspective* menyatakan bahwa :

“A secured bond is a bond for which a company has pledged specific property to ensure its payment. Mortgage bonds are the most common secured bonds. A mortgage is a legal claim (lien) on specific property that gives the bondholder the right to possess the pledged property if the company fails to make required payments”.⁷³

Obligasi yang dijamin adalah obligasi dimana perusahaan telah menjaminkan properti tertentu untuk memastikan pembayarannya. Obligasi hipotek adalah obligasi aman yang paling umum. KPR adalah klaim hukum (hak gadai) atas properti tertentu yang memberi hak kepada pemegang obligasi untuk memiliki properti yang dijanjikan jika perusahaan tersebut gagal melakukan pembayaran yang diwajibkan.

⁷⁰ C. Paramasivan dan T. Subramanian, *Financial*, 33.

⁷¹ Kasmir, *Analisis*, 109.

⁷² Buchari dan Donni, *Manajemen*, 276.

⁷³ James dan Roger, “Accounting”, 636.

Protection yaitu bagaimana menjaga pembiayaan yang dikururkan oleh bank namun melalui suatu perlindungan. Perlindungan dapat berupa jaminan barang, orang atau jaminan asuransi.⁷⁴ Jaminan orang (*avalist/borgtocht*), yaitu atas pemberian kredit kepada seseorang dijamin oleh seorang lain yang berarti bila terdapat kemacetan atas kredit tersebut maka seseorang lain itulah yang menanggung risikonya. Jaminan berupa surat-surat berharga, seperti surat deposito, wesel, sertifikat bank, obligasi-obligasi pemerintah yang akan jatuh tempo. Jaminan barang-barang, yaitu berupa barang bergerak dan tidak bergerak. Barang tidak bergerak seperti tanah dan sebagainya, sedangkan barang-barang bergerak seperti kendaraan, barang dagangan dan sebagainya.

I. Umur Obligasi

Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Umur obligasi juga merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun atau lebih. Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon dan bunganya. Obligasi dengan umur yang lebih panjang mempunyai resiko yang lebih besar.⁷⁵

Paramasivan dan Subramanian, dalam bukunya *Financial Management* menyatakan bahwa :

*“Maturity period, Debentures consist of long-term fixed maturity period. Normally, debentures consist of 10–20 years maturity period and are repayable with the principle investment at the end of the maturity period”.*⁷⁶

Jangka waktu jatuh tempo: obligasi terdiri dari jangka waktu jatuh tempo jangka panjang. Biasanya, debenture terdiri dari masa jatuh tempo 10-20 tahun dan akan dilunasi dengan prinsip investasi pada akhir periode jatuh tempo.

⁷⁴ Kasmir, *Analisis*, 110.

⁷⁵ Ike, “Analisis”, 190.

⁷⁶ C. Paramasivan dan T. Subramanian, *Financial*, 34.

Maturitas mengacu pada umur sekuritas. Beberapa sekuritas memiliki umur tertentu. Contohnya surat hutang jangka pendek memiliki usia 13, 26, atau 52 minggu. Sertifikat deposito memiliki usia yang disesuaikan dengan kebutuhan. Pada umumnya semakin panjang usia maturitas semakin besar hasilnya namun makin besar risiko yang menyertainya.⁷⁷

James Don Edwards dan Roger Hermanson, dalam bukunya *Accounting Principles: A Business Perspective* menyatakan bahwa :
 “A bond has a maturity date when it must be paid. A share of stock does not mature; stock remains outstanding indefinitely unless the company decides to retire it”.⁷⁸

Suatu obligasi memiliki tanggal jatuh tempo jika harus dibayar. Bagian saham tidak jatuh tempo; stok tetap beredar tanpa batas waktu kecuali perusahaan memutuskan untuk menghentikannya.

J. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mendukung dilaksanakannya penelitian ini antara lain penelitian sebagai berikut :

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Teknik Analisis	Hasil penelitian
1.	Wydia Andry	Growth, size, sink, secure, maturity dan reputasi auditor	Regresi logistik	Growth berpengaruh terhadap peringkat obligasi, size tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sink berpengaruh terhadap peringkat obligasi, secure tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, maturity berpengaruh terhadap peringkat

⁷⁷ Siti, *Manajemen*, 52.

⁷⁸ James dan Roger, “Accounting”, 636.

				obligasi dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ⁷⁹
	<p>Persamaan:</p> <p>a. Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi.</p> <p>b. Penggunaan variabel <i>growth, size, secure, maturity</i> sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.</p> <p>c. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi logistik.</p>			
	<p>Perbedaan:</p> <p>a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan yang masuk dalam peringkat obligasi PEFINDO.</p> <p>b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2000-2002.</p> <p>c. Peneliti menggunakan variabel <i>sink</i> dan reputasi auditor sebagai variabel independen.</p>			
2.	Lidiya Malia dan Andayani	Likuiditas, rasio produktivitas, profitabilitas dan solvabilitas	Regresi linier berganda	Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ⁸⁰

⁷⁹ Wydia Andry, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September (2005): 231.

⁸⁰ Lidiya, "Pengaruh", 1.

	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi. Penggunaan variabel likuiditas sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan <i>Indonesia Bond Market Directory</i>. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2009-2013. Peneliti menggunakan variabel rasio produktivitas, profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel independen. Penggunaan teknik analisis regresi linier berganda. 			
<p>3.</p>	<p>Kurnia Oktavianti Tensia, dkk</p>	<p>Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Produktivitas, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, Komisaris Independen</p>	<p>Regresi logistik</p>	<p>Rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Komisaris independen berpengaruh positif</p>

				signifikan terhadap peringkat obligasi. ⁸¹
	<p>Persamaan:</p> <p>a. Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi.</p> <p>b. Penggunaan variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.</p> <p>c. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi logistik.</p>			
	<p>Perbedaan:</p> <p>a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan non keuangan dan non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.</p> <p>b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2004-2013.</p> <p>c. Peneliti menggunakan variabel rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, komisaris independen sebagai variabel independen.</p>			
4.	Silviana Pebruary	Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Laverage, Pendapatan Bunga	Regresi logistik	Hasil penelitian ini menunjukkan rasio leverage 5% signifikan dan rasio <i>liquidity</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. ⁸²
	<p>Persamaan:</p> <p>a. Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi.</p>			

⁸¹ Kurnia Oktavianti Tensia, dkk, “Variabel–variabel yang dapat memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *JBTI*, Vol. 6 No. 2, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (2015): 184.

⁸² Silviana, “Pengaruh”, 94.

	<p>b. Penggunaan variabel likuiditas dan pendapatan bunga sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.</p> <p>c. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi logistik.</p>			
	<p>Perbedaan:</p> <p>a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan yang masuk dalam peringkat obligasi PEFINDO.</p> <p>b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2010-2013.</p> <p>c. Peneliti menggunakan variabel rasio profitabilitas, rasio leverage sebagai variabel independen.</p>			
5.	Ike Arisanti, dkk	<i>growth, size, bagi hasil/ fee, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah</i>	Regresi logistik	Variabel <i>growth, size, bagi hasil/ fee, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah</i> secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Variabel <i>growth, size, bagi hasil/ fee</i> secara parsial (individual) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. ⁸³
	<p>Persamaan:</p> <p>a. Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi.</p> <p>b. Penggunaan variabel <i>growth, size, bagi hasil/fee, likuiditas, jaminan dan umur obligasi</i> sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.</p>			

⁸³ Ike, "Analisis", 1.

	c. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi logistik.			
	Perbedaan:			
	a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.			
	b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2010-2012.			
6.	Erny Indah Surya	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage	Regresi linier berganda	Hasil dari pengujian ini membuktikan ukuran perusahaan, produktivitas, dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas merupakan variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ⁸⁴
	Persamaan:			
	a. Ruang lingkup penelitian, yaitu peringkat obligasi.			
	b. Penggunaan variabel <i>size</i> dan likuiditas sebagai variabel independen, dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.			
	Perbedaan:			
	a. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.			
	b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2014-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2013-2014.			
	c. Peneliti menggunakan variabel profitabilitas, produktivitas, dan leverage sebagai variabel independen.			
	d. Penggunaan teknik analisis regresi linier berganda.			

⁸⁴ Erny Indah Surya, "Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi", *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (2016): 1.

K. Kerangka Berfikir

Pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan obligasi syariah (*sukuk*). Secara terminologi, sukuk berarti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁸⁵

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan makin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan.⁸⁶ Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Sehingga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayarkan obligasi.

Faktor selanjutnya yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi tolak ukur apakah perusahaan dalam skala besar atau kecil. Perusahaan besar lebih banyak diperhatikan oleh masyarakat atau emiten dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu perusahaan besar cenderung menjaga *image* perusahaan di mata masyarakat.⁸⁷

Bagi hasil (*fee*) merupakan faktor selanjutnya yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Bagi hasil dalam lembaga keuangan syaria'ah adalah bagi hasil keuntungan maupun kerugian. Jadi, jika dalam usaha bersama mengalami resiko maka dalam

⁸⁵ Fatwa DSN MUI No.33/DSN-MUI/IX/2002, tentang produk pasar modal Syariah.

⁸⁶ Eristo Tengku, dkk, "Analisis Struktur Modal, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Optimalisasi Laba pada PT. BNI. Tbk (Periode 2011 – 2014)", *Jurnal EMBA* 4, No.1 (2016): 560.

⁸⁷ Dhea Tiza Marathani, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)", *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Brawijaya (2012): 10.

konsep bagi hasil, kedua belah pihak akan sama-sama menanggung resiko.⁸⁸

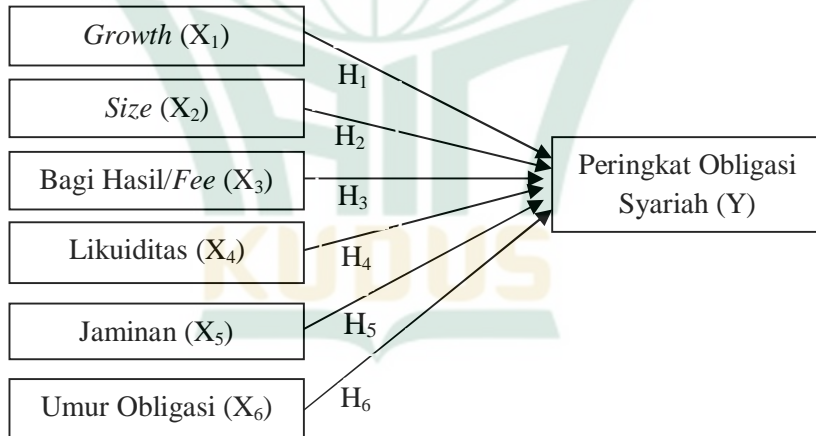
Faktor selanjutnya yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu likuiditas. Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah.⁸⁹

Peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh jaminan. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Asset yang dijamin untuk obligasi maka *rating* pun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan.⁹⁰

Umur obligasi juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.⁹¹

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian Teoritis



Sumber : Arisanti, dkk (2016) yang dikembangkan guna penelitian.

⁸⁸ Esy, "Penerapan", 4.

⁸⁹ Silviana, "Pengaruh", 101.

⁹⁰ Dicky, "Analisis", 29.

⁹¹ Ike, "Analisis", 190.

L. Hipotesis

Fungsi hipotesis adalah untuk memberi pernyataan terkaan antara hubungan tentative antara fenomena-fenomena dalam penelitian. Kemudian tentative ini diuji validitasnya menurut teknik-teknik keperluan pengujian. Untuk menguji hipotesis asosiatif atau hubungan bila skala pengukuran datanya berbentuk interval atau rasio, menggunakan tehnik statistika korelasi *pearson product moment*, korelasi parsial, korelasi berganda dan regresi.⁹²

1. Pengaruh *Growth* terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan (*size*). Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal dan pengaruh iklim industri lokal. Pertumbuhan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan annual surplus akan mendapat risiko penjaminan yang lebih tinggi.

Pertumbuhan (*growth*) bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* dari *rating* berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi. Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.⁹³

Hasil penelitian Wydia Andry menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan analisis dan temuan

⁹²Husein Umar, *Metode Risert Bisnis* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2012), 155.

⁹³Dicky, "Analisis", 30.

penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

2. Pengaruh *Size* terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan dapat dinilai menurut berbagai cara, antara lain: total aset yang dimiliki, total penjualan yang diperoleh, total ekuitas yang digunakan dan lain-lain seperti nilai pasar saham. Semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain adalah dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.⁹⁴

Hasil penelitian Kurnia Oktavianti Tensia, dkk menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

3. Pengaruh Bagi Hasil/*Fee* terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Penghimpunan deposito *Mudharabah* berjangka 1 bulan pada Bank Muamalat Indonesia sebagai variabel terikat dipengaruhi variabel bebas tingkat bagi hasil (ekivalen rate). Berpengaruh positifnya variabel tingkat bagi hasil (ekivalent rate) terhadap pertumbuhan deposito *Mudharabah* berjangka 1 bulan dikarenakan para nasabah dalam menempatkan dananya di bank syariah masih dipengaruhi oleh motif untuk mencari profit sehingga jika tingkat bagi hasil bank semakin besar maka akan semakin besar pula dana pihak ketiga yang disimpan di bank syariah.⁹⁵ Hasil penelitian Niki Hadian menunjukkan bahwa bagi

⁹⁴ Erny, "Pengaruh", 3.

⁹⁵ Nur Anisah, dkk, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Deposito Mudharabah Bank Syariah", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 1 Nomor 2, Maret (2013): 169.

hasil/*fee* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan penjelasan tersebut maka disusunlah hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Bagi Hasil/*Fee* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Perusahaan yang rasio likuiditasnya tinggi berpeluang memperoleh peringkat sukuk yang tinggi pula.⁹⁶ Hasil penelitian Lidiya Malia dan Andayani menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

5. Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin (*sucure*) dan tidak dijamin (*unsecured*). Jaminan atau *secure bond* adalah obligasi yang dijamin pelunasannya dengan asset tertentu. Jaminan pada obligasi dapat berupa asset/aktiva tetap (*mortgage*), surat berharga (*collateral trust bond*) atau jaminan dari pihak ketiga (*guaranteed*). *Debenture* atau *unsecured bond* adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbit nya secara umum, sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas asset bisnis dari perusahaan, asset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik, utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva

⁹⁶ Dicky, "Analisis", 31.

tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah junk bond yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Asset yang dijamin untuk obligasi maka *rating* pun akan membaik⁹⁷ sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan.⁹⁷

Hasil penelitian Ike Arisanti, dkk menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

6. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga nya. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek, Hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.⁹⁸

⁹⁷ Dicky, "Analisis", 29.

⁹⁸ Dicky, "Analisis", 30.

Hasil penelitian Ike Arisanti, dkk menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₆ : Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

