

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Subyek Penelitian

1. Sejarah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syari'ah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syari'ah. Pasar modal syari'ah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam. Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syari'ah dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *muqaradah/mudharabah bonds*.¹

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan saham-saham tersebut terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dan konstituennya direview setiap 6 bulan sekali pada bulan Mei dan November serta efektif pada awal bulan berikutnya. Namun demikian, tidak seperti indeks-indeks lain di BEI yang perubahan konstituennya dilakukan secara terjadwal setiap enam bulan sekali, konstituen ISSI dapat dilakukan penyesuaian setiap saat apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Dewan Efek Syariah.²

Pada tahun 2016 ini telah beberapa kali terjadi perubahan komposisi konstituen ISSI dari awal tahun sampai dengan terakhir sesuai dengan pengumuman BEI No.: Peng-00640/BEI.OPP/07-2016 tanggal 7 Juli 2016 dan berlaku efektif mulai 8 Juli 2016.

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Dana reksa *Investment Management*. Indeks ini merupakan indeks yang mengakomodasi syariat

¹ Website resmi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), www.idx.co.id, diakses 25 September 2019.

² Website resmi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), www.idx.co.id, diakses 25 September 2019.

investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syari'ah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syari'ah Islam.

2. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Perkembangan pasar modal syari'ah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Peningkatan indeks pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) lebih besar dari IHSG.³

Metode perhitungan indeks ISSI, yang diluncurkan pada 12 Mei 2011 ini, menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Sedangkan tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Hingga Juli 2016 kapitalisasi pasar ISSI telah mencapai lebih dari 50 persen kapitalisasi pasar Indeks Saham Gabungan (IHSG). Dalam Statistik Saham Syariah per Juli 2016 kapitalisasi pasar ISSI mencapai Rp 2.813,5 triliun. Lebih dari 50 persen nilai kapitalisasi pasar IHSG yang sebesar Rp 4.961,6 triliun. Di tahun ini catatan kapitalisasi pasar ISSI yang tertinggi berada di bulan Maret 2016 dengan total kapitalisasi pasar mencapai Rp 3.068,4 triliun. Jumlah saham syariah sendiri tercatat sebanyak 334 saham yang terdaftar di DES.

Konstituen ISSI pun akan ditinjau secara berkala enam bulan sekali, yaitu pada Mei dan November dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan DES berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari Emiten atau Perusahaan Publik. Review atas DES juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau

³ Website resmi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), www.idx.co.id, diakses 25 September 2019.

Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah.⁴

B. Deskripsi Data Penelitian

Pada bagian ini akan menjelaskan tentang deskripsi atau penyebaran data penelitian yang meliputi variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diproksikan dengan perubahan penjualan, ukuran perusahaan (*size*) yang diindikasikan dengan *Logaritma natural* total aset, bagi hasil (*fee*) yang diindikasikan dengan besar *fee* bagi hasil, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, variabel jaminan yang diproksikan dengan variabel dummy, variabel umur obligasi, untuk masing-masing sampel penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode tahun 2014-2017.

1. 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.⁵

Tabel 4.1
Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Sampel Penelitian

No	Thn	Nama Perusahaan	Penjualan t	Penjualan t-1	<i>Growth</i>
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	5296565860000	4901191373000	0,0807
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	63594452000000	55623657000000	0,1433
3		Indosat Tbk	24085101000000	23855272000000	0,0096
4		Summarecon Agung Tbk	5333593142000	4093789495000	0,3028
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	10286813284004	9686610301864	0,0620
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	5971581977000	5296565860000	0,1274
7		Indosat Tbk	21895722000000	19480465000000	0,1240
8		PP (Persero) Tbk	14217372867769	12427371312550	0,1440
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	2174501712899	1880262901697	0,1565
10		Summarecon Agung Tbk	5623560624000	5756983558000	-0,0232

⁴ Website resmi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), www.idx.co.id, diakses 25 September 2019.

⁵ 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.

No	Thn	Nama Perusahaan	Penjualan t	Penjualan t-1	Growth
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	10247000000000	8969600000000	0,1424
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	6545680000000	6010895000000	0,0890
13		Bumi Serpong Damai Tbk	6521770279079	6209574072348	0,0503
14		Intiland Development Tbk	2276459607316	2200900470208	0,0343
15		Fast Food Indonesia Tbk	4883307267000	4475061326000	0,0912
16		Impack Pratama Industri Tbk	1135296191546	1147838378766	-0,0109
17		Indosat Tbk	24095337000000	21895722000000	0,1005
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	1283534956671	1131489537123	0,1344
19		Surya Semesta Internusa Tbk	3796963231798	4867889109212	-0,2200
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	1930336000	1377573000	0,4013
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	23788322626347	14152752847612	0,6808
22		2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	15156178074776	11063942850707
23	AKR Corporindo Tbk		18287935534000	15212590884000	0,2022
24	Global Mediacom Tbk		10829450000000	10459641000000	0,0354
25	Indofood Sukses Makmur Tbk		70186618000000	66659484000000	0,0529
26	Indosat Tbk		24495579000000	24095337000000	0,0166
27	Lautan Luas Tbk		6596941000000	6438172000000	0,0247
28	Mayora Indah Tbk		20816673946473	18349959898358	0,1344
29	Semen Indonesia (Persero) Tbk		27813664176000	26134306138000	0,0643
30	Summarecon Agung Tbk		5640751809000	5397948907000	0,0450
31	Timah Tbk		9217160000000	6968294000000	0,3227
32	Chandra Asri Petrochemical Tbk		2418509000	1930336000	0,2529
33	Waskita Karya (Persero) Tbk	45212897632604	23788322626347	0,9006	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.1 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang memiliki pertumbuhan perusahaan (*growth*) paling kecil adalah Surya Semesta Internusa Tbk yaitu sebesar -0,2200, hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin rendah pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan makin rendah, maka akan semakin kecil kebutuhan dana yang diperlukan. Sedangkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan (*growth*) paling besar adalah Waskita Karya (Persero) Tbk yaitu

sebesar 0,9006. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan makin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Sedangkan statistik deskriptif variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Koefisien	Nilai
N	33
Mean	0,152788
Std. Deviation	0,2059406
Minimum	-0,2200
Maximum	0,9006

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.2 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang pertumbuhan perusahaan (*growth*) diproses dan tidak ada data yang hilang. Minimum adalah nilai data yang paling kecil yaitu sebesar -0,2200. Maksimum menunjukkan nilai data yang paling besar untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 0,9006. *Mean*, adalah jumlah keseluruhan angka pada data dibagi dengan jumlah data yang ada untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 0,152788. Standar deviasi atau standar penyimpangan sebesar 0,2059406 yang menunjukkan bahwa masing-masing data penelitian tidak jauh berbeda dengan nilai *mean* keseluruhan data penelitian.

2. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain.⁶ Berikut ini merupakan data ukuran perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

⁶ 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): 194.

Tabel 4.3
Ukuran Perusahaan (*Size*) Sampel Penelitian

No	Thn	Nama Perusahaan	Total Aset	Size
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	23686158211000	30,7959
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	85938885000000	32,0847
3		Indosat Tbk	53254841000000	31,6061
4		Summarecon Agung Tbk	15379478994000	30,3641
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	12542041344848	30,1601
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	25559174988000	30,8720
7		Indosat Tbk	55388517000000	31,6454
8		PP (Persero) Tbk	19128811782419	30,5822
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	2706323637034	28,6266
10		Summarecon Agung Tbk	18758262022000	30,5627
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	166173000000000	32,7441
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	9254539000000	29,8561
13		Bumi Serpong Damai Tbk	38292205983731	31,2763
14		Intiland Development Tbk	11840059936442	30,1025
15		Fast Food Indonesia Tbk	2577819573000	28,5780
16		Impack Pratama Industri Tbk	2276031922082	28,4535
17		Indosat Tbk	50838704000000	31,5597
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	3768551035234	28,9577
19		Surya Semesta Internusa Tbk	7195448327618	29,6045
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	2129269000	21,4790
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	61425181722030	31,7488
22	2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	28332948012950	30,9750
23		AKR Corporindo Tbk	16823208531000	30,4538
24		Global Mediacom Tbk	27694734000000	30,9523
25		Indofood Sukses Makmur Tbk	87939488000000	32,1077
26		Indosat Tbk	50661040000000	31,5562
27		Lautan Luas Tbk	5769332000000	29,3836
28		Mayora Indah Tbk	14915849800251	30,3334
29		Semen Indonesia (Persero) Tbk	48963502966000	31,5221
30		Summarecon Agung Tbk	21662711991000	30,7066

No	Thn	Nama Perusahaan	Total Aset	Size
31		Timah Tbk	11876309000000	30,1056
32		Chandra Asri Petrochemical Tbk	2987304000	21,8176
33		Waskita Karya (Persero) Tbk	97895760838624	32,2149

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.3 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang memiliki ukuran perusahaan (*size*) paling kecil adalah Telekomunikasi Indonesia Tbk yaitu sebesar 12,0208, hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin kecil ukuran sebuah perusahaan berarti pula bahwa total aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan (*size*) paling besar adalah Waskita Karya (Persero) Tbk yaitu sebesar 32,2149. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan berarti pula bahwa total aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar. Sedangkan statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan (*size*) dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan (*Size*)

Koefisien	Nilai
N	33
Mean	23,207058
Std. Deviation	6,2427393
Minimum	12,0208
Maximum	32,2149

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang ukuran perusahaan (*size*) diproses dan tidak ada data yang hilang. Minimum adalah nilai data yang paling kecil yaitu sebesar 12,0208. Maksimum menunjukkan nilai data yang paling besar untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 32,2149. *Mean*, adalah jumlah keseluruhan angka pada data dibagi dengan jumlah data yang ada untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 23,207058. Standar deviasi atau standar penyimpangan sebesar 6,2427393 yang menunjukkan

bahwa masing-masing data penelitian tidak jauh berbeda dengan nilai *mean* keseluruhan data penelitian.

3. Bagi Hasil (*Fee*)

Pendapatan bagi hasil yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi syariah dari perusahaan penerbit obligasi.⁷ Berikut ini merupakan data bagi hasil (*fee*) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Tabel 4.5
Bagi Hasil (*Fee*) Sampel Penelitian

No	Tahun	Nama Perusahaan	Bagi Hasil
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	12,25%
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	10,13%
3		Indosat Tbk	9,600%
4		Summarecon Agung Tbk	11,50%
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	10,40%
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	11,25%
7		Indosat Tbk	8,55%
8		PP (Persero) Tbk	10,20%
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	10,00%
10		Summarecon Agung Tbk	10,50%
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	9,93%
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	10,500%
13		Bumi Serpong Damai Tbk	9,00%
14		Intiland Development Tbk	10,75%
15		Fast Food Indonesia Tbk	8,50%
16		Impack Pratama Industri Tbk	10,00%
17		Indosat Tbk	7,50%
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	8,10%
19	Surya Semesta Internusa Tbk	9,88%	

⁷ 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 yang dipublikasikan* ISSN:1412-5366, Universitas Jember (2013): 6.

No	Tahun	Nama Perusahaan	Bagi Hasil
20	2017	Chandra Asri Petrochemical Tbk	10,80%
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	9,25%
22		Adhi Karya (Persero) Tbk	9,25%
23		AKR Corporindo Tbk	8,50%
24		Global Mediacom Tbk	11,50%
25		Indofood Sukses Makmur Tbk	8,70%
26		Indosat Tbk	8,15%
27		Lautan Luas Tbk	10,50%
28		Mayora Indah Tbk	9,25%
29		Semen Indonesia (Persero) Tbk	8,60%
30		Summarecon Agung Tbk	8,80%
31		Timah Tbk	8,50%
32		Chandra Asri Petrochemical Tbk	8,40%
33		Waskita Karya (Persero) Tbk	8,50%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.5 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang memiliki bagi hasil (*fee*) paling kecil adalah Indosat Tbk yaitu sebesar 7,50. Sedangkan perusahaan yang memiliki bagi hasil (*fee*) paling besar adalah Agung Podomoro Land Tbk yaitu sebesar 12,25. Sedangkan statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan (*size*) dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif Bagi Hasil (*Fee*)

Koefisien	Nilai
N	33
Mean	9,6133
Std. Deviation	1,16273
Minimum	7,50
Maximum	12,25

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti

semua data tentang bagi hasil (*fee*) diproses dan tidak ada data yang hilang. Minimum adalah nilai data yang paling kecil yaitu sebesar 7,50. Maksimum menunjukkan nilai data yang paling besar untuk variabel bagi hasil (*fee*) sebesar 12,25. *Mean*, adalah jumlah keseluruhan angka pada data dibagi dengan jumlah data yang ada untuk variabel bagi hasil (*fee*) sebesar 9,6133. Standar deviasi atau standar penyimpangan sebesar 1,16273 yang menunjukkan bahwa masing-masing data penelitian tidak jauh berbeda dengan nilai *mean* keseluruhan data penelitian.

4. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio*.⁸ Berikut ini merupakan data likuiditas yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Tabel 4.7
Likuiditas Sampel Penelitian

No	Thn	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Utang Lancar	Likuiditas
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	10918551266000	5958969206000	1,8323
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	40995736000000	22681686000000	1,8074
3		Indosat Tbk	8591684000000	21147849000000	0,4063
4		Summarecon Agung Tbk	5465707225000	3992597625000	1,3690
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	10524167905318	7728153555876	1,3618
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	9781716400000	7041359652000	1,3892
7		Indosat Tbk	9918677000000	20052600000000	0,4946
8		PP (Persero) Tbk	15430535434558	11114413553106	1,3883
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	812990646097	395920006814	2,0534
10		Summarecon Agung Tbk	7289681520000	4409686044000	1,6531
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	47912000000000	35413000000000	1,3529
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	5949164000000	2504330000000	2,3756
13		Bumi Serpong Damai Tbk	16341455817712	5566196840616	2,9358
14		Intiland Development Tbk	3034100322892	3292500606947	0,9215
15		Fast Food Indonesia Tbk	1210852255000	675247317000	1,7932

⁸ Lidiya Malia, "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 11, STIESIA Surabaya (2015): 7.

No	Thn	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Utang Lancar	Likuiditas
16		Impack Pratama Industri Tbk	1261952056094	334534009282	3,7723
17		Indosat Tbk	8073481000000	19086592000000	0,4230
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	915674262324	1028727062548	0,8901
19		Surya Semesta Internusa Tbk	3380678959089	1896353464038	1,7827
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	692526000	453922000	1,5256
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	36882457492758	31461535721603	1,1723
22		2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	24817671201079	17633289239294
23	AKR Corporindo Tbk		8816349100000	5429491457000	1,6238
24	Global Mediacom Tbk		9385823000000	4294191000000	2,1857
25	Indofood Sukses Makmur Tbk		32515399000000	21637763000000	1,5027
26	Indosat Tbk		9479271000000	16200457000000	0,5851
27	Lautan Luas Tbk		2577729000000	2638368000000	0,9770
28	Mayora Indah Tbk		10674199571313	4473628322956	2,3860
29	Semen Indonesia (Persero) Tbk		13801818533000	8803577054000	1,5678
30	Summarecon Agung Tbk		9158268565000	6275827667000	1,4593
31	Timah Tbk		6996966000000	3402526000000	2,0564
32	Chandra Asri Petrochemical Tbk		1428986000	587174000	2,4337
33	Waskita Karya (Persero) Tbk		52427017359620	52309197858063	1,0023

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.7 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang memiliki likuiditas paling kecil adalah Indosat Tbk yaitu sebesar 0,4063, hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin rendah likuiditas yang berarti pula bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk menjamin utang lancar juga semakin kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki likuiditas paling besar adalah Impack Pratama Industri Tbk yaitu sebesar 3,7723. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa semakin tinggi likuiditas yang berarti pula bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk menjamin utang lancar juga semakin besar. Sedangkan statistik deskriptif variabel likuiditas dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Statistik Deskriptif Likuiditas

Koefisien	Nilai
N	33
Mean	1,572352
Std. Deviation	0,7204287
Minimum	0,4063
Maximum	3,7723

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang likuiditas diproses dan tidak ada data yang hilang. Minimum adalah nilai data yang paling kecil yaitu sebesar 0,4063. Maksimum menunjukkan nilai data yang paling besar untuk variabel likuiditas sebesar 3,7723. *Mean*, adalah jumlah keseluruhan angka pada data dibagi dengan jumlah data yang ada untuk variabel likuiditas sebesar 1,572352. Standar deviasi atau standar penyimpangan sebesar 0,7204287 yang menunjukkan bahwa masing-masing data penelitian tidak jauh berbeda dengan nilai *mean* keseluruhan data penelitian.

5. Jaminan

Jaminan atau *secure bond* adalah obligasi yang dijamin pelunasannya dengan asset tertentu.⁹ Berikut ini merupakan data jaminan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Tabel 4.9
Jaminan Sampel Penelitian

No	Tahun	Nama Perusahaan	Jaminan	Nilai Jaminan
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	Dengan jaminan	1
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	Tanpa jaminan	0
3		Indosat Tbk	Tanpa jaminan	0
4		Summarecon Agung Tbk	Dengan jaminan	1
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0

⁹ 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”, *Skripsi yang dipublikasikan*, Universitas Lampung (2016): 10.

No	Tahun	Nama Perusahaan	Jaminan	Nilai Jaminan
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	Dengan jaminan	1
7		Indosat Tbk	Tanpa jaminan	0
8		PP (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	Tanpa jaminan	0
10		Summarecon Agung Tbk	Dengan jaminan	1
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	Dengan jaminan	1
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Dengan jaminan	1
13		Bumi Serpong Damai Tbk	Dengan jaminan	1
14		Intiland Development Tbk	Dengan jaminan	1
15		Fast Food Indonesia Tbk	Tanpa jaminan	0
16		Impack Pratama Industri Tbk	Dengan jaminan	1
17		Indosat Tbk	Tanpa jaminan	0
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Tanpa jaminan	0
19		Surya Semesta Internusa Tbk	Dengan jaminan	1
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	Tanpa jaminan	0
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0
22	2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0
23		AKR Corporindo Tbk	Tanpa jaminan	0
24		Global Mediacom Tbk	Dengan jaminan	1
25		Indofood Sukses Makmur Tbk	Tanpa jaminan	0
26		Indosat Tbk	Tanpa jaminan	0
27		Lautan Luas Tbk	Tanpa jaminan	0
28		Mayora Indah Tbk	Tanpa jaminan	0
29		Semen Indonesia (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0
30		Summarecon Agung Tbk	Dengan jaminan	1
31		Timah Tbk	Tanpa jaminan	0
32		Chandra Asri Petrochemical Tbk	Dengan jaminan	1
33		Waskita Karya (Persero) Tbk	Tanpa jaminan	0

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.9 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang menjaminkan aset

perusahaan antara lain Agung Podomoro Land Tbk, Surya Semesta Internusa Tbk dan Summarecon Agung Tbk. Perusahaan yang tidak menjaminkan aset perusahaan antara lain Indofood Sukses Makmur Tbk, Indosat Tbk dan Mayora Indah Tbk. Sedangkan statistik deskriptif variabel jaminan dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.10
Statistik Deskriptif Jaminan

	Frequency	Percent
Valid tanpa jaminan	20	60,6
dengan jaminan	13	39,4
Total	33	100,0

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang jaminan diproses dan tidak ada data yang hilang. Jumlah perusahaan tanpa jaminan sebanyak 20 perusahaan atau 60,6%, sedangkan perusahaan dengan jaminan sebanyak 13 perusahaan atau 39,4%.

6. Umur Obligasi

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.¹⁰ Berikut ini merupakan data umur obligasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Tabel 4.11
Umur Obligasi Sampel Penelitian

No	Tahun	Nama Perusahaan	Umur	Nilai Umur Obligasi
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	5 years	1
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	5 years	1
3		Indosat Tbk	3 years	1
4		Summarecon Agung Tbk	5 years	1
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	3 years	1

¹⁰ Ike, "Analisis", 194.

No	Tahun	Nama Perusahaan	Umur	Nilai Umur Obligasi
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	5 years	1
7		Indosat Tbk	370 days	1
8		PP (Persero) Tbk	5 years	1
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	5 years	1
10		Summarecon Agung Tbk	3 years	1
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	7 years	0
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	5 years	1
13		Bumi Serpong Damai Tbk	5 years	1
14		Intiland Development Tbk	3 years	1
15		Fast Food Indonesia Tbk	5 years	1
16		Impack Pratama Industri Tbk	3 years	1
17		Indosat Tbk	370 days	1
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	5 years	1
19		Surya Semesta Internusa Tbk	3 years	1
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	3 years	1
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	3 years	1
22	2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	5 years	1
23		AKR Corporindo Tbk	3 years	1
24		Global Mediacom Tbk	5 years	1
25		Indofood Sukses Makmur Tbk	5 years	1
26		Indosat Tbk	3 years	1
27		Lautan Luas Tbk	5 years	1
28		Mayora Indah Tbk	5 years	1
29		Semen Indonesia (Persero) Tbk	5 years	1
30		Summarecon Agung Tbk	3 years	1
31		Timah Tbk	3 years	1
32		Chandra Asri Petrochemical Tbk	3 years	1
33		Waskita Karya (Persero) Tbk	3 years	1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.11 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang menerbitkan obligasi dengan umur 3 tahun antara lain Timah Tbk, Chandra Asri Petrochemical Tbk dan Waskita Karya (Persero) Tbk. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur 5 tahun antara lain Fast Food Indonesia Tbk, Mayora Indah Tbk dan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun antara lain Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan statistik deskriptif variabel umur obligasi dapat dilihat pada tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.12
Statistik Deskriptif Umur Obligasi

	Frequency	Percent
Valid > 5 years	1	3,0
1-5 years	32	97,0
Total	33	100,0

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang umur obligasi diproses dan tidak ada data yang hilang. Jumlah obligasi yang memiliki umur 1-5 tahun sebanyak 32 perusahaan atau 97%, sedangkan yang memiliki umur lebih dari 5 tahun sebanyak 1 perusahaan atau 3%.

7. Peringkat Obligasi Syariah

Indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan.¹¹ Berikut ini merupakan data peringkat obligasi Syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

¹¹ Lidiya, "Pengaruh", 8.

Tabel 4.13
Peringkat Obligasi Syariah Sampel Penelitian

No	Tahun	Nama Perusahaan	Peringkat	Peringkat Obligasi Syariah
1	2014	Agung Podomoro Land Tbk	idA negative	0
2		Indofood Sukses Makmur Tbk	idAA+ stable	1
3		Indosat Tbk	AA stable	1
4		Summarecon Agung Tbk	A+	1
5		Waskita Karya (Persero) Tbk	A stable	1
6	2015	Agung Podomoro Land Tbk	A	1
7		Indosat Tbk	AAA	1
8		PP (Persero) Tbk	A	1
9		Nippon Indosari Corporindo Tbk	AA-	0
10		Summarecon Agung Tbk	A+	1
11		Telekomunikasi Indonesia Tbk	AAA	1
12	2016	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	A	1
13		Bumi Serpong Damai Tbk	AA- stable	0
14		Intiland Development Tbk	A-	0
15		Fast Food Indonesia Tbk	AA	1
16		Impack Pratama Industri Tbk	A-	0
17		Indosat Tbk	AAA	1
18		Pembangunan Jaya Ancol Tbk	AA-	0
19		Surya Semesta Internusa Tbk	A	1
20		Chandra Asri Petrochemical Tbk	A+	1
21		Waskita Karya (Persero) Tbk	A-	0
22	2017	Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	0
23		AKR Corporindo Tbk	AA-	0
24		Global Mediacom Tbk	A+	1
25		Indofood Sukses Makmur Tbk	AA+	1
26		Indosat Tbk	AAA	1
27		Lautan Luas Tbk	A-	0
28		Mayora Indah Tbk	AA-	0

No	Tahun	Nama Perusahaan	Peringkat	Peringkat Obligasi Syariah
29		Semen Indonesia (Persero) Tbk	AA+	1
30		Summarecon Agung Tbk	A	1
31		Timah Tbk	A+	1
32		Chandra Asri Petrochemical Tbk	AA-	0
33		Waskita Karya (Persero) Tbk	A-	0

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Pada tabel 4.13 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang memiliki peringkat obligasi syariah A- antara lain AKR Corporindo Tbk, Lautan Luas Tbk dan Chandra Asri Petrochemical Tbk. Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi syariah A+ antara lain Indofood Sukses Makmur Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk dan Timah Tbk. Sedangkan statistik deskriptif variabel jaminan dapat dilihat pada tabel 4.14 sebagai berikut :

Tabel 4.14
Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi Syariah

		Frequency	Percent
Valid	A-	13	39,4
	A+	20	60,6
	Total	33	100,0

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh keterangan bahwa, N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 33 sampel, sedangkan yang hilang (*missing*) adalah nol. Berarti semua data tentang peringkat obligasi syariah diproses dan tidak ada data yang hilang. Jumlah obligasi yang memiliki peringkat A- sebanyak 13 perusahaan atau 39,4%. Sedangkan perusahaan yang memiliki peringkat A+ sebanyak 20 perusahaan atau 60,6%.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan model *logistic regression* dengan metode enter pada tingkat signifikansi (α) 5%. *Logistic regression* digunakan untuk menguji prediksi peringkat obligasi

syariah ditinjau dari faktor *finance* dan *non finance* studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2017.

1. Uji Logistic Regression Analysis

Uji *logistic regression analysis* merupakan aplikasi khusus regresi logistik dimana dalam persamaan regresinya variabel dependen diukur menggunakan variabel dummy. Uji koefisien regresi hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.15
Tabel Uji Koefisien Regresi

Variabel	B
Constant	21,106
Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)	-4,245
Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	0,019
Bagi Hasil (<i>Fee</i>)	0,164
Likuiditas	0,977
Jaminan	0,211
Umur Obligasi	-20,526

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Tabel tersebut menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikan 5 persen. Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut :

$$\text{Log Y} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$\text{Log Y} = 21,106 - 4,245X_1 + 0,019X_2 + 0,164X_3 + 0,977X_4 + 0,211X_5 - 20,526X_6 + e$$

Berdasarkan nilai koefisien regresi dari variabel-variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah dengan menggunakan tingkat signifikansi α 0.05 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta dari hasil penelitian menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar 21,106, dapat diartikan bahwa jika tidak ada pengaruh dari variabel bebas seperti pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), bagi hasil (*fee*), likuiditas, jaminan dan umur obligasi maka variabel terikat peringkat obligasi syariah sudah memiliki pengaruh sendiri sebesar 21,106.
- b. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -4,245. Artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai

pengaruh yang berbalik arah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar 4,245 dan apabila variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 4,245.

- c. Variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar 0,019. Artinya variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang searah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel ukuran perusahaan (*size*) naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 0,019 dan apabila variabel ukuran perusahaan (*size*) turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar 0,019.
- d. Variabel bagi hasil (*fee*) mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar 0,164. Artinya variabel bagi hasil (*fee*) mempunyai pengaruh yang searah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel bagi hasil (*fee*) naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 0,164 dan apabila variabel bagi hasil (*fee*) turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar 0,164.
- e. Variabel likuiditas mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar 0,977. Artinya variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang searah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel likuiditas naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 0,977 dan apabila variabel likuiditas turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar 0,977.
- f. Variabel jaminan mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar 0,211. Artinya variabel jaminan mempunyai pengaruh yang searah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel jaminan naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 0,211 dan apabila variabel jaminan turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar 0,211.
- g. Variabel umur obligasi mempunyai pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -20,526. Artinya variabel umur obligasi mempunyai pengaruh yang berbalik arah dengan peringkat obligasi syariah, apabila variabel umur obligasi naik 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan turun sebesar

20,526 dan apabila variabel umur obligasi turun 1 satuan maka peringkat obligasi syariah akan naik sebesar 20,526.

2. Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Langkah pertama yang dilakukan adalah menilai kelayakan model regresi. Dari tampilan tabel *Hosmer and Lemeshow Test* pada tabel berikut ditunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 8,432 dengan probabilitas signifikansi 0,671 dimana $0,671 > 0,05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak (H_0 diterima). Hal ini berarti model regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini layak dipakai, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Tabel 4.16
Goodness of Fit

Koefisien	Nilai
<i>Sig.</i>	0,671

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel *independen* mampu memperjelas variabilitas variabel *dependen*. Nilai Koefisien determinasi merupakan modifikasi dari koefisien *Nagelkerke* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *NagelKarke R²* dengan nilai maksimumnya. Tabel 4.17 berikut adalah hasil koefisien determinasi.

Tabel 4.17
Koefisien Determinasi

Koefisien	Nilai
<i>Nagelkerke R Square</i>	0,586

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik tersebut, diketahui bahwa koefisien determinasi yang dinotasikan dengan *Nagelkerke R Square* besarnya 0,586. Ini berarti variabel peringkat obligasi syariah dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), bagi hasil (*fee*), likuiditas, jaminan dan umur obligasi yang

diturunkan dalam model sebesar 58,6%, atau dengan kata lain sumbangan efektif (kontribusi) variabel independen terhadap variasi (perubahan) peringkat obligasi syariah (Y) sebesar 58,6%. Variasi peringkat obligasi syariah (Y) bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen, jadi sisanya sebesar (100% - 58,6% = 41,4%) peringkat obligasi syariah dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, misalnya produktivitas, profitabilitas dan solvabilitas dan lainnya.

D. Pembahasan

Berdasarkan hasil olah data menggunakan *logistic regression* diatas dapat dirangkum dalam tabel berikut :

Tabel 4.18
Hasil Penelitian

No	Variabel	Nilai Sig	Kaidah	Hipotesis	Hasil Penelitian
1.	Pertumbuhan Perusahaan	0,092	0,05	Tidak Berpengaruh	H ₁ : Ditolak
2.	Ukuran Perusahaan	0,015	0,05	Berpengaruh	H ₂ : Diterima
3.	Bagi Hasil	0,685	0,05	Tidak Berpengaruh	H ₃ : Ditolak
4.	Likuiditas	0,049	0,05	Berpengaruh	H ₄ : Diterima
5.	Jaminan	0,017	0,05	Berpengaruh	H ₅ : Diterima
6.	Umur Obligasi	1,000	0,05	Tidak Berpengaruh	H ₆ : Ditolak

Sumber : hasil olah data regresi logistik, 2019.

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. Meskipun pertumbuhan perusahaan tinggi, namun naik turunnya pertumbuhan masing-masing perusahaan menyebabkan kondisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan yang tidak stabil pula.

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*.¹²

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.¹³

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Wydia Andry menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.¹⁴ Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Almilia dan Vieka yang menunjukan variabel *growth* berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan data penelitian dan teori mengenai pertumbuhan perusahaan maka dapat dianalisis bahwa meskipun perusahaan telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat

¹² Dicky, "Analisis", 30.

¹³ 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.

¹⁴ Wydia Andry, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September (2005): 231.

namun terdapat banyak aspek yang harus diperhatikan misalnya jumlah hutang yang dimiliki sehingga peringkat dari obligasi perusahaan tersebut tidak serta merta dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. 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 mempengaruhi *rating* obligasi.

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.¹⁵

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 mempengaruhi *rating* obligasi. Pernyataan tersebut tidak mendukung hasil dalam penelitian ini, hal ini disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari total assetnya, karena

¹⁵ Erny Indah Surya, "Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi", *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (2016): 3.

peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Disisi lain adanya perbedaan objek penelitian antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, dimana penelitian ini menggunakan objek obligasi syariah.

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 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.¹⁶

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.¹⁷

¹⁶ Ike, "Analisis", 189.

¹⁷ Dhea Tiza Marathani, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Kurnia Oktavianti Tensia, dkk menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.¹⁸ Penelitian terdahulu menggunakan objek obligasi konvensional, sehingga data-data yang di dapatkan juga berbeda yang berdampak pada hasil penelitian yang berbeda juga. Oleh karena itu, variabel *size* berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

3. Pengaruh Bagi Hasil (*Fee*) terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Bagi hasil (*fee*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. Untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran bagi hasil/*fee* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan bukan dari besarnya bagi hasil/*fee* yang diberikan perusahaan, karena bagi hasil perusahaan yang tidak tetap tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Bagi hasil/*fee* yang tidak tetap tidak dapat digunakan dalam mengukur seberapa besar pendapatan atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya juga tidak dapat diprediksi. Berapapun besarnya bagi hasil/*fee* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, variabel bagi hasil/*fee* tidak berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Obligasi syariah adalah surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, tersebut berupa bagi hasil/*margin/fee*, bagi Hasil adalah bentuk *return* (perolehan kembalinya) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap, besar- kecilnya perolehan kembali itu bergantung pada hasil usaha yang benar-benar terjadi (Fatwa

Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)", *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Brawijaya (2012): 10.

¹⁸ 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.

dewan syari`ah Nasional No. 32/DSNMUI/IX/2002, tentang). Fatwa DSN MUI tersebut bersumber dari Al-Quran, diantaranya QS. Al-Ma'idah :1

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ
الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ
تَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”¹⁹

Dan QS. Al-Isra' [17]: 34:

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۗ
وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۗ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا ﴿٣٤﴾

Artinya : “dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungannya.”²⁰

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

¹⁹ Tim Penulis Naskah Alquran, *Alquran dan Terjemahannya* (Kudus: Mubarakatan Thoyibah, 2018), 81.

²⁰ Tim Penulis Naskah Alquran, *Alquran dan Terjemahannya* (Kudus: Mubarakatan Thoyibah, 2018), 201.

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.²¹

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Niki Hadian menunjukkan bahwa bagi hasil/*fee* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Berapapun besarnya bagi hasil/*fee* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, variabel bagi hasil/*fee* tidak berpengaruh secara parsial terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini karena Pefindo dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan terbaru yang diterbitkan perusahaan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan atau bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*).

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.²²

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya

²¹ Muhamad, *Teknik Perhitungan bagi Hasil dan Pricing di Bank Syariah* (Yogyakarta: UII Press, 2012), 28.

²² Dicky, "Analisis", 31.

(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.²³

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 dengan kewajiban finansial untuk menyelenggarakan proses produksi, maka dinamakan “*likuiditas perusahaan*”.²⁴

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*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Lidiya Malia dan Andayani menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.²⁵

²³ Ike, “Analisis”, 188.

²⁴ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2010), 26.

²⁵ Lidiya, “Pengaruh”, 1.

5. Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. Investor memperhatikan jaminan yang diberikan oleh perusahaan pada sebuah obligasi, karena jaminan tersebut biasanya berupa aset tetap yang sangat sulit dan lama untuk dicairkan menjadi kas.

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin (*secured*) dan tidak dijamin (*unsecured*). Jaminan atau *secured 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 penerbitnya 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 membaik²⁶ sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan.

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

²⁶ Dicky, "Analisis", 29.

bahwa jika suatu resiko kegagalan pembayaran tercapai terjadi, maka jaminan dapat dipakai sebagai pengganti dari kewajiban.²⁷

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.²⁸

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ike Arisanti, dkk menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.²⁹

6. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2014-2017. Meskipun obligasi dengan umur yang lebih pendek jauh lebih mudah dicairkan, namun obligasi dengan umur lebih panjang menjanjikan bagi hasil yang jauh lebih besar, sehingga umur sebuah obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi syariah studi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

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,

²⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), 109.

²⁸ Buchari Alma dan Donni Juni Priansa, *Manajemen Bisnis Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2014), 276.

²⁹ Ike, "Analisis", 1.

Hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor cenderung tidak menyukai 30 obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.³⁰

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. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. 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*.

Pernyataan tersebut mendukung hasil dari penelitian ini karena semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan obligasi dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan *fee* obligasi sesuai yang dijanjikan, sehingga umur obligasi yang pendek banyak diminati oleh investor dan menunjukan peringkat obligasi *investment grade*.

Sebaliknya semakin panjang umur obligasi maka risiko obligasi juga semakin besar, karena kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian negara yang tidak tetap dari tahun ke tahun, sehingga kemungkinan risiko yang dihadapi juga semakin besar, risiko yang besar ini tercermin dalam peringkat yang rendah (*non investment grade*). Oleh karena itu, umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Ike Arisanti, dkk menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.³¹

³⁰ Dicky, "Analisis", 30.

³¹ Ike, "Analisis", 1.