

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan sepatutnya dapat memberikan sinyal untuk pihak-pihak yang memiliki kepentingan seperti investor mengenai data informasi atau keterangan perusahaan yang dapat berupa informasi kebijakan perusahaan, data laporan keuangan, dan informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan. Dalam teori sinyal terdapat istilah *assymetri information* (asimetri informasi) yang dikemukakan oleh George Akerlof dalam salah satu karyanya yang berjudul *The Markets for Lemons* (1970). Asimetri informasi dapat terjadi pada pasar modal dan pasar uang jika investor mendapatkan lebih banyak data informasi perusahaan dibandingkan dengan investor lainnya. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan para investor mempunyai kemampuan yang berbeda-beda dalam memahami informasi perusahaan.<sup>1</sup>

Menurut Saputro (2016) dalam Tri Widiastuty (2017) asimetri informasi dalam teori sinyal dapat terjadi kepada pihak manajer atau perusahaan dan investor. Manajer dianggap mempunyai lebih banyak data informasi mengenai perusahaan sedangkan informasi tersebut tidak dimiliki pihak investor. Manajer atau perusahaan mengetahui lebih banyak keadaan dan prospek yang terjadi pada perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Kemungkinan lain yang bisa terjadi pada pihak luar yang tidak memiliki data informasi yaitu menilai semua perusahaan sama.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat *Fitch Rating*)," Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan 4, no. 2 (2019): 189. <http://dx.doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.267>

<sup>2</sup> Tri Widiastuty, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Leverage* dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia)," Jurnal Riset Akuntansi 9, no. 1 (2017): 23.

Berdasarkan teori sinyal yang telah dipaparkan diatas, bahwa teori sinyal (*signalling theory*) merupakan manajemen atau perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan yaitu investor atau calon investor dan lembaga pemeringkat berupa informasi laporan keuangan. Lembaga pemeringkat efek (sukuk) dapat menggunakan informasi laporan keuangan tersebut untuk melaksanakan pemeringkatan efek sehingga pemeringkat efek bisa membuat peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Adanya pemeringkatan sukuk dapat menunjukkan kemampuan kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal yang baik untuk investor atau calon investor. Pemeringkatan sukuk juga dapat menunjukkan sinyal mengenai kegagalan bayaran (*default*) utang sukuk perusahaan. Hal tersebut bisa mempengaruhi investor untuk membuat keputusan investasi.<sup>3</sup>

## 2. Sukuk

### a. Pengertian Sukuk

Sukuk ialah sebutan yang digunakan untuk menggantikan kata obligasi syariah (*Islamic bonds*). Kata sukuk berasal dari Bahasa Arab “*sak*” atau tunggal yang memiliki makna sertifikat atau bukti kepemilikan.<sup>4</sup> Menurut fatwa dari DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk diartikan sebagai surat berharga berjangka panjang yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten untuk pemegang sukuk yang mengharuskan perusahaan atau emiten membayar penghasilan sukuk yang berupa *margin* atau *fee* (bagi hasil) kepada pemegang sukuk dan juga saat jatuh

---

<sup>3</sup> Dita Melinda dan Marita Kusuma Wardani, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 17, no. 2 (2018): 161. <http://dx.doi.org/10.30595/kompartemen.v16i2.4742>

<sup>4</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Mediakita, 2011), 112.

tempo berakhir maka perusahaan harus melunasi dana obligasi sesuai dengan nominal awal obligasi.<sup>5</sup>

AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*) sukuk dapat diartikan sebagai suatu nilai dari sertifikat yang direpresentasikan sesudah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat serta menggunakannya sesuai dengan rencana, seperti halnya dengan bagian serta kepemilikan atas harta atau aset yang berwujud, barang maupun jasa, modal dari proyek tertentu maupun modal dari aktifitas tertentu.<sup>6</sup>

Dapat disimpulkan bahwa sukuk yaitu surat berharga yang berisi bukti atas kepemilikan suatu aset tertentu, baik itu berupa aset *tangible* (berwujud), aset *intangible* (tidak berwujud), dan kontrak dari suatu proyek atas aktifitas tertentu sehingga perusahaan diwajibkan melakukan pembayaran pendapatan nisbah (bagi hasil) sesuai kesepakatan pada pemegang sukuk serta juga melakukan pembayaran kembali sukuk sampai dengan tanggal masa sukuk berakhir yang sebelumnya telah disepakati serta semua transaksi tersebut harus dilakukan mengikuti standar syariah.<sup>7</sup>

Untuk lebih jelasnya berikut adalah perbedaan obligasi konvensional dengan sukuk.<sup>8</sup>

**Tabel 2.1. Perbedaan Obligasi Konvensional dan Sukuk**

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pemerintah</li> <li>• Korporasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pemerintah</li> <li>• Korporasi</li> </ul>

<sup>5</sup> Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan)," *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* 46, no. 1 (2012): 278. <http://dx.doi.org/10.14421/asy-syar'ah.2012.%25x>

<sup>6</sup> Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam," *Jurnal Asy-Syari'ah* 5, no. 2 (2019): 68. <https://doi.org/10.36835/assyah.v5i2.120>

<sup>7</sup> Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah), 69.

<sup>8</sup> Muhammad Iqbal Fasa, "Sukuk: Teori dan Implementasi," *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016): 92. <http://dx.doi.org/10.31332/lifalah.v1i1.476>

Lembaga	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Special Purposive Vehicle</i></li> <li>• <i>Trustee</i></li> <li>• Kustodian</li> <li>• Agen Pembayar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Trustee</i></li> <li>• Kustodian</li> <li>• Agen Pembayar</li> </ul>
Kepemilikan	Sertifikat kepemilikan atau penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Keuntungan	Imbalan, bagi hasil, margin atau <i>fee</i>	Bunga atau kupon, <i>capital gain</i>
Jangka waktu	Pendek sampai menengah	Menengah sampai panjang
Aset	Perlu aset dasar	Tidak perlu aset dasar
Orientasi	Halal	Bebas Nilai
Harga	Harga pasar	Harga pasar
Pembayaran	Bertahap	Bertahap
Penggunaan	Berstandar syariah	Bebas
Dasar hukum	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Undang-Undang (UU)</li> <li>• Al-Qur'an</li> <li>• Sunnah</li> <li>• Fatwa DSN MUI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Undang-Undang (UU)</li> </ul>
Metode penerbitan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lelang</li> <li>• <i>Bookbuilding</i></li> <li>• <i>Private placement</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lelang</li> <li>• <i>Bookbuilding</i></li> <li>• <i>Private placement</i></li> </ul>
Dokumen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dokumen pasar modal</li> <li>• Dokumen syariah</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dokumen pasar modal</li> </ul>

Pada tabel diatas, pada dasarnya sukuk dan obligasi hampir sama. Akan tetapi mempunyai perbedaan yang mendasar diantaranya dalam menggunakan konsep bunga dalam sukuk diganti dengan istilah bagi hasil atau imbalan, terdapat transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa aset dengan jumlah tertentu serta terdapat akad atau perjanjian antar pihak-pihak yang berkaitan sesuai dengan standar syariah.<sup>9</sup>

Transaksi pada sukuk bukanlah suatu akad utang piutang tetapi penyertaan, dikarenakan surat utang memberikan kesan bunga yang didalam islam jelas tidak diperbolehkan. Hal tersebut menjadikan sukuk bukan surat utang sehingga dapat dikatakan sebagai surat berharga.<sup>10</sup>

## **b. Landasan Hukum Sukuk**

Menurut pandangan ekonomi islam seperti halnya kerjasama usaha pada umumnya, sukuk merupakan bentuk penyertaan modal yang menerbitkan kepemilikan atas aset, bukan meminjamkan modal atau uang seperti ekonomi konvensional.<sup>11</sup> Islam sudah mengatur tentang transaksi utang piutang, hal tersebut sudah banyak ditemukan dalam berbagai sumber-sumber hukum islam di Al-Qur'an, hadits maupun kaidah fiqih.<sup>12</sup>

### 1) Al-Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 275

Pelarangan riba dalam Al-Qur'an terdapat pada QS. Al-Baqarah ayat 275. Dalam surat tersebut menjelaskan bahwa Allah memperbolehkan jual beli serta mengharamkan bunga (riba).<sup>13</sup> Riba

<sup>9</sup> Muhammad Iqbal Fasa, "Sukuk: Teori dan Implementasi," 92.

<sup>10</sup> Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan)," 294.

<sup>11</sup> Hapil Hanafi, "Penerapan Sukuk dan Obligasi Syariah di Indonesia," *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 1, no. 2 (2019): 150. <https://journal.uinsgd.ac.id/>

<sup>12</sup> Royyan Ramdhani Djayusman, "Islamic Bonds: Tinjauan Fikih dan Keuangan," *Jurnal ADDIN* 8, no. 1 (2014): 189. <http://dx.doi.org/10.21043/addin.v8i1.594>

<sup>13</sup> Hapil Hanafi, "Penerapan Sukuk dan Obligasi Syariah di Indonesia," 150.

merupakan  *ziyadah*  (tambahan) tanpa bayar yang terjadi karena penundaan dalam pembayaran yang sebelumnya telah dijanjikan. Para ulama sependapat bahwa seseorang yang memberikan kewajiban jika mensyaratkan tambahan atau hadiah kepada pemegang utang dan orang tersebut berutang dengan syarat itu, maka pada saat itu mengambil tambahan atau hadiah tersebut dapat dikatakan sebagai *riba*.<sup>14</sup>

## 2) Hadits dan Kaidah Fiqih

Hadits yang diriwayatkan oleh Ibn Majah dari Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn Abbas, dan Malik dari Yayah, yang memiliki arti “*Tidak boleh membahayakan diri sendiri maupun orang lain*”. Makna dari hadits tersebut ialah bahwa dalam muamalah tidak diperbolehkan merugikan diri sendiri maupun orang lain.

Sedangkan dalam Kaidah Fiqih dikatakan bahwa:

الأصلُ في المُعامَلاتِ إِلاَّ حَرَجٌ إِلاَّ أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا.

Artinya: “*Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan.*”<sup>15</sup>

## c. Karakteristik Sukuk

Keunggulan sukuk terletak dalam struktur sukuk yang didasarkan pada aset nyata. Terdapat enam ciri sukuk yang membedakan dengan obligasi konvensional yaitu<sup>16</sup>:

1. Bukti kepemilikan atas suatu aset berwujud.
2. Pendapatan sukuk berupa kupon (imbalan), margin serta nisbah (bagi hasil) sesuai dengan jenis perjanjian yang digunakan.
3. Terbebas dari komponen *riba*, *maysir* serta *gharar*.
4. Diterbitkan melalui *Spesial Purpose Vehicle*.

<sup>14</sup> Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia* (Yogyakarta: Deepublish Publisher, 2018), 57-58.

<sup>15</sup> Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, 59.

<sup>16</sup> Muhammad Iqbal Fasa, “Sukuk: Teori dan Implementasi,” 93.

5. Membutuhkan aset yang mendasari.
6. Pemanfaatan dana hasil dari penerbitan sukuk harus sesuai standar islam.

Ciri lain dari sukuk adalah apabila sertifikat sukuk mencerminkan komitmen kepada pemegang sukuk, maka sertifikat sukuk itu tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Sehingga instrumen yang berjangka panjang ini hanya dapat dijual pada nilai awal sukuk sampai akhir jatuh tempo sukuk.<sup>17</sup>

#### d. Jenis Sukuk

Jenis sukuk bisa diklasifikasikan pada akad yang mendasari dalam penerbitan sukuk yaitu sebagai berikut:

##### 1) Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah merupakan perjanjian pinjaman dengan menggunakan akad mudharabah antara *mudharib* (penerbit sukuk) dan *shahibul mal* (pembeli sukuk). Akad ini mewajibkan penerbit sukuk untuk melakukan pembayaran kepada *shahibul mal* (pembeli sukuk). Pembayaran dalam sukuk tersebut harus berdasarkan pedoman bagi hasil dari pendapatan atau keuntungan yang sebelumnya telah disepakati pada saat akad. Pada akad ini, dikarenakan pada saat pembayaran kepada pembeli sukuk baru bisa dilakukan sesudah pendapatan perusahaan yang menerbitkan sukuk sudah diketahui sehingga jumlah nominal bagi hasilnya tidak tetap setiap bulannya.<sup>18</sup>

Pendapatan atau keuntungan investasi dalam akad mudharabah yang dibagikan penerbit kepada pemegang sukuk sumber pendapatannya harus jelas serta terbebas dari unsur yang tidak halal. Keuntungan bagi hasil (nisbah) diselesaikan sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Jadi, apa yang dijelaskan pada investor ialah sumber penghasilan

---

<sup>17</sup> Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, 61-62.

<sup>18</sup> Royyan Ramdhani Djayusman, "Islamic Bonds: Tinjauan Fikih dan Keuangan," 193.

dan bagi hasil. Sedangkan untuk besaran nilai imbal hasil tidak boleh disebutkan di muka.<sup>19</sup>

## 2) Sukuk Ijarah

Definisi dari sukuk ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berlandaskan dengan akad ijarah antara satu pihak yang bertindak sendiri atau dengan melalui walinya untuk menyewakan atau menawarkan hak manfaat atas suatu aset tertentu pada pihak lain yang bergantung pada biaya serta periode yang sudah disepakati bersama dan tidak diikuti pemindahan kepemilikan atas aset tersebut.<sup>20</sup>

Karena pada akad ijarah besaran uang sewanya (*fee*) telah diketahui pihak kedua pada awal penerbitan sukuk, sehingga imbal hasil pada sukuk ijarah ini lebih pasti jika dibanding dengan sukuk mudharabah. Sukuk ijarah dipandang lebih aman dibandingkan dengan sukuk mudharabah, namun peluang untuk mendapatkan bagi hasil lebih besar terdapat dalam sukuk mudharabah.<sup>21</sup>

## 3) Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah merupakan sukuk yang diterbitkan atas kesepakatan dengan akad musyarakah dimana setidaknya dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun suatu proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha tersebut.<sup>22</sup>

Keuntungan pada sukuk musyarakah akan dihitung oleh proporsi (pembagian manfaat) yang sebelumnya telah disepakati bersama. Sementara itu harus ditanggung bersama apabila terjadi kerugian

---

<sup>19</sup> Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 360.

<sup>20</sup> Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan)," 283.

<sup>21</sup> Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 362.

<sup>22</sup> Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam," 72.

sesuai dengan proporsi modal dari pihak-pihak yang bersangkutan.<sup>23</sup>

#### 4) Sukuk Istishna'

Sukuk istishna' merupakan sukuk yang diterbitkan atas kesepakatan akad istishna' dimana para pihak-pihak setuju membeli dan menjual untuk membiayai suatu usaha atau proyek. Biaya, waktu pengiriman dan penentuan barang ditetapkan terlebih dahulu sesuai dengan kesepakatan bersama.<sup>24</sup>

Menurut Firdaus, dkk (2005) dalam Zubair (2011), apabila dilihat dari akadnya, sukuk bisa diklasifikasikan menjadi berbagai jenis misalnya sukuk mudharabah, murabahah, musyarakah, ijarah, salam, serta istishna. Tetapi, di antara prinsip akad sukuk, yang paling umum digunakan adalah sukuk dengan prinsip akad ijarah serta mudharabah.<sup>25</sup>

Investasi pada sukuk atas dasar perjanjian mudharabah ataupun musyarakah akan mendapatkan penghasilan sebagai bentuk bagi hasil sehingga jumlahnya bergantung terhadap kinerja penghasilan yang dibagi hasilkan. Sementara itu, pemegang sukuk dengan akad salam, murabahah, istishna', dan ijarah penghasilannya berupa margin atau *fee* yang totalnya sama serta telah diketahui besarnya pada saat awal perjanjian yang sebelumnya telah disepakati. Dalam membantu menentukan keputusan investasi pada investor, sukuk yang telah diterbitkan juga mempunyai peringkat (*rating*) sama halnya pada obligasi konvensional.<sup>26</sup>

---

<sup>23</sup> Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 362.

<sup>24</sup> Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam," 73.

<sup>25</sup> Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan)," 283.

<sup>26</sup> Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, 359.

### 3. Peringkat Sukuk

Sebelum ditawarkan kepada investor, sukuk akan dinilai atau diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat sukuk akan memberikan penilaian terhadap sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan.<sup>27</sup>

Peringkat sukuk adalah standarisasi lembaga pemberi peringkat yang diberikan pada perusahaan penerbit sukuk yang menggambarkan kemampuan serta kesediaannya dalam membayar pendapatan berupa *fee* atau margin yang sudah disepakati pada saat akad serta nilai awal nominal sukuk kepada pihak yang bersangkutan hingga berakhirnya jatuh tempo sukuk.<sup>28</sup>

Menurut Suliyastuti (2002) dalam Eprisa Risky Fitriani, dkk (2019), pada umumnya sukuk mempunyai dua kategori peringkat seperti pada obligasi, yaitu:<sup>29</sup>

a. *Investment grade*

*Investment grade* yaitu sukuk yang sudah diperingkat serta masuk kedalam peringkat yang baik jika dijadikan investasi. Peringkat yang termasuk *investment grade* yaitu peringkat dengan kategori AAA, AA, A, serta BBB.

b. *Non-investment grade*

*Non-investment grade* yaitu sukuk yang sudah diperingkat namun masuk dalam peringkat yang tidak baik jika dijadikan investasi. Peringkat yang termasuk *non-investment* yaitu peringkat BB hingga D.

Investor harus memperhatikan peringkat sukuk apabila ingin berinvestasi pada sukuk. Hal tersebut

---

<sup>27</sup> Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013," Jurnal *Dinamika Ekonomi dan Bisnis* 13, no. 1 (2016): 99. <https://ejournal.unisnu.ac.id/JDEB/article/view/397/723>

<sup>28</sup> M. Siddiq Al Haraqy dan Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh *Return On Asset*, *Secure*, dan *Maturity* Terhadap Rating Sukuk," Jurnal *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 2, no. 4 (2017): 118. <http://jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/5245/pdf>

<sup>29</sup> Eprisa Risky Setiyani, dkk., "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap *Yield* Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia," Jurnal *Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 48. <http://dx.doi.org/10.21043/akstar.v2i1.5443>

dikarenakan peringkat sukuk bisa menunjukkan risiko dari sukuk tersebut. Peringkat pada sukuk sama seperti peringkat pada obligasi. Menurut Foster (1986) dalam Pebruary (2016), risiko obligasi berhubungan dengan kemampuan perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam membayar pokok pinjaman serta bunga saat jatuh tempo berakhir. Seperti pada saat membeli obligasi dengan kategori peringkat BBB ke-atas relatif lebih aman daripada obligasi dengan kategori peringkat B ke-bawah. Hal tersebut dikarenakan obligasi yang mempunyai peringkat B ke-bawah mempunyai *yield* yang besar, peringkat rendah, serta risiko gagal bayar yang tinggi.<sup>30</sup>

Pemeringkatan efek dilaksanakan oleh lembaga pemeringkat resmi. lembaga pemeringkat (*rating agency*) terbesar dan terkemuka di dunia adalah *Moody's Investor Service* dan *Standard & Poor's*. Lembaga yang melaksanakan pemeringkatan efek di Indonesia adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang pengoperasiannya bekerjasama dengan *Standard & Poor's* dan telah berdiri sejak tahun 1993.<sup>31</sup>

Hingga saat ini, perusahaan pemeringkat efek di Indonesia yang disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selain PT PEFINDO adalah *Moody's Investor Service*, *Fitch Ratings*, *Standard & Poor's* (S&P), dan PT *Fitch Ratings* Indonesia dimana beda lembaga pemeringkat akan beda pula metodologi yang digunakan dalam pengukuran tingkat risikonya. PT PEFINDO adalah lembaga yang cukup lama dipercaya oleh BI (Bank Indonesia) untuk memberikan peringkat terhadap obligasi konvensional maupun sukuk serta total perusahaan yang menggunakan pelayanan pemeringkatan obligasi dan sukuk PT PEFINDO lebih tinggi jika dibanding dengan lembaga pemeringkat yang lainnya.

---

<sup>30</sup> Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013," 99-100.

<sup>31</sup> Nor Hadi, *Pasar Modal*, 184-185.

**Table 2.2. Definisi Peringkat Sukuk oleh PT PEFINDO**

<b>Peringkat</b>	<b>Keterangan</b>
IdAAA <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk paling tinggi yaitu IdAAA <sub>(sy)</sub> . Peringkat ini mencerminkan kewajiban keuangan perusahaan jangka panjang dapat dipenuhi.
IdAA <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdAA <sub>(sy)</sub> berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Peringkat ini mencerminkan kewajiban keuangan perusahaan jangka panjang dapat dipenuhi.
IdA <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdA <sub>(sy)</sub> yang artinya kuat. Peringkat ini dapat mencerminkan apabila kewajiban keuangan perusahaan yang berjangka panjang dapat dipenuhi.
IdBBB <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBBB <sub>(sy)</sub> menunjukkan parameter proteksi yang memadai.
IdBB <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBB <sub>(sy)</sub> yang artinya sedikit lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan.
IdB <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdB <sub>(sy)</sub> yang artinya lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan.
IdCCC <sub>(sy)</sub>	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdCCC <sub>(sy)</sub> yang artinya peringkat rentan

	mengalami kegagalan bayaran.
IdD <sub>(sy)</sub>	Peringkat IdD <sub>(sy)</sub> ialah peringkat yang akan diberikan ketika emiten mengalami gagal bayar.

Sumber: PT PEFINDO

Peringkat yang berakhir (sy) merupakan peringkat yang mempersyaratkan dengan pemenuhan prinsip syariah. Apabila perusahaan memiliki tingkat risiko *default* yang sangat kecil serta mempunyai kualitas terbaik maka kategori peringkat yang akan diterima perusahaan tersebut adalah IdAAA<sub>(sy)</sub>. Sedangkan jika perusahaan mengalami gagal bayar maka peringkat yang akan diberikan pada perusahaan tersebut adalah peringkat dengan kategori IdD<sub>(sy)</sub>. Peringkat dengan kategori idAAA<sub>(sy)</sub> hingga IdB<sub>(sy)</sub> bisa divariasikan dengan menambahkan simbol plus (+) yang dapat menaikkan peringkat sukuk ataupun minus (-) yang dapat menurunkan peringkat sukuk. Kemampuan dalam pengkategorian peringkat bisa diartikan sebagai *rating outlook*.<sup>32</sup>

**Tabel 2.3. Rating Outlook**

No	Outlook	Kemampuan kewajiban jangka panjang
1.	<i>Positive</i>	Peringkat dapat dinaikkan
2.	<i>Negative</i>	Peringkat dapat diturunkan
3.	<i>Stable</i>	Peringkat kemungkinan tetap
4.	<i>Developing</i>	Peringkat dapat dinaikkan dan diturunkan

Sumber: PT PEFINDO

Menurut Iqbal dan Mirakhor (2008) dalam Sudaryanti, dkk (2011) beberapa manfaat peringkat sukuk antara lain:<sup>33</sup>

<sup>32</sup> PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 8 November 2020, <https://www.pefindo.com>

<sup>33</sup> Neneng Sudaryanti, dkk., “Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia,” *Jurnal Islamic Finance & Bussiness Review* 6, no. 2 (2011): 113-114. <http://dx.doi.org/10.30993/tifbr.v6i2.54>

a. Investor

Pemeringkatan sukuk bisa digunakan sebagai sarana untuk menganalisis kualitas usaha atau bisnis pada perusahaan penerbit sukuk dan bisa menggambarkan tinggi rendahnya risiko yang bisa muncul serta dapat mengkaji dari sudut pandang moneter maupun manajemen.

b. Perusahaan

Agen pemeringkat sukuk akan melakukan pemeringkatan sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk. Peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai informasi keadaan usaha bisnis, menetapkan struktur sukuk, membantu performa perusahaan, juga sebagai instrumen pemasaran serta menjaga kepercayaan pihak pemberi dana.

#### 4. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur apakah perusahaan mampu dalam mendapatkan keuntungan atau laba melalui sumber daya serta aset-asetnya yang dapat diperoleh dari penggunaan aset, kegiatan penjualan, dan penggunaan modal. Perusahaan dalam pengoperasiannya bertujuan untuk meningkatkan keuntungan, baik keuntungan saat ini ataupun di masa yang akan datang. Tingkat keefektifan kinerja manajemen dapat diukur menggunakan rasio ini. Kesuksesan manajemen dalam mendapatkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan menunjukkan kinerja manajemen yang bagus.<sup>34</sup>

Penggunaan rasio ini bisa dilakukan dengan menentukan perbandingan antara komponen-komponen yang terdapat di laporan keuangan perusahaan, khususnya pada laporan keuangan neraca serta laporan laba/rugi yang bisa dilakukan untuk beberapa waktu. Pengukuran tersebut bertujuan untuk melihat kenaikan

---

<sup>34</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen* (Jakarta: Grasindo, 2015), 192.

maupun penurunan dalam periode tertentu serta menganalisis penyebab terjadinya perubahan tersebut.<sup>35</sup>

Profitabilitas yang tinggi bisa menunjukkan perusahaan mampu mempertahankan usahanya serta dapat menunjukkan perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajiban. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan akan masuk dalam kategori *investment grade* atau pantas untuk dijadikan investasi. Nilai profitabilitas dapat menunjukkan besar kemungkinan usaha atau bisnis bisa bertahan lama. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan bisa memberi rasa aman kepada investor, pemilik serta tenaga kerjanya.<sup>36</sup>

#### b. Jenis-Jenis Profitabilitas

Ada beberapa jenis profitabilitas yang dapat digunakan dalam mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, yaitu:

##### 1) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

*Return on Assets (ROA)* yaitu seberapa besar kontribusi aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. *Return on Assets (ROA)* digunakan untuk mengukur seberapa banyak total laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang ada didalam semua aset. *ROA* dapat diukur dengan cara membagi antara laba bersih dengan semua aset. Apabila perusahaan mendapatkan laba bersih yang besar maka akan besar juga nilai *ROA*. Namun berbanding terbalik apabila nilai *ROA* kecil maka laba yang diperoleh perusahaan juga kecil.<sup>37</sup> Di bawah ini adalah cara untuk menghitung nilai *Return on Asset (ROA)*:

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

<sup>35</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2019), 196.

<sup>36</sup> Dewi Noor Partiningsih dan Nur Fadjrih Asyik, "Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai *Intervening*," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5, no. 1 (2016): 5.

<sup>37</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 193.

- 2) Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)  
*Return on Equity (ROE)* ialah membandingkan antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah modal atau ekuitas. *Return on Equity* yaitu mengukur pendapatan (*income*) yang dihasilkan perusahaan terhadap ekuitas yang mereka investasikan dalam perusahaan.<sup>38</sup> Di bawah ini adalah cara untuk menghitung nilai *Return on Equity (ROE)*:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- 3) Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)  
*Gross Profit Margin (GPM)* adalah pengukuran besarnya presentase dari laba kotor dengan penjualan bersih. *GPM* dapat diukur dengan cara membagi antara laba kotor dengan penjualan bersih. Semakin tinggi *Gross Profit Margin* maka semakin tinggi juga laba kotor yang diperoleh dari penjualan bersih begitu pula sebaliknya.<sup>39</sup>

Di bawah ini adalah cara untuk menghitung nilai *Gross Profit Margin (GPM)*:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- 4) Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)  
*Operating Profit Margin (OPM)* adalah pengukuran terhadap besarnya presentase dari laba operasional dengan penjualan. *GPM* dapat diukur dengan cara membagi laba operasional dengan

---

<sup>38</sup> Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance: Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah* (Indramayu: Penerbit Adab, 2021), 91.

<sup>39</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 194-195.

penjualan. Apabila nilai *Operating Profit Margin* tinggi maka akan tinggi juga laba operasional yang diperoleh dari penjualan bersih begitu juga sebaliknya.<sup>40</sup> Di bawah ini adalah cara untuk menghitung nilai *Operating Profit Margin (OPM)*:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan}}$$

### 5) Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

*Net Profit Margin* ialah pengukuran untuk menilai laba bersih sesudah pajak dengan penjualan. Apabila nilai *Net Profit Margin* tinggi maka akan tinggi juga operasi suatu perusahaan.<sup>41</sup> Di bawah ini ialah cara untuk menghitung nilai *Net Profit Margin (NPM)*:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

## 5. Solvabilitas

### a. Pengertian Rasio Solvabilitas

Solvabilitas ialah pengukuran terhadap seberapa besar kepemilikan aktiva pada perusahaan yang pembiayaannya melalui utang. Dengan kata lain solvabilitas digunakan untuk membandingkan banyaknya utang dengan aktiva yang dimiliki perusahaan. Solvabilitas secara umum dapat diartikan sebagai pengukuran terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.<sup>42</sup>

### b. Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Beberapa jenis-jenis pengukuran solvabilitas yang dapat digunakan salah satunya adalah:

<sup>40</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 197.

<sup>41</sup> Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance: Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah*, 89.

<sup>42</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua* (Jakarta: Kencana, 2016), 114.

1) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt to Asset Ratio (DAR)* ialah pengukuran terhadap jumlah kewajiban dengan jumlah aktiva. Apabila semakin tinggi *Debt to Asset Ratio (DAR)* maka modal yang berasal dari utang semakin besar, perusahaan akan sulit untuk mendapatkan tambahan modal dikarenakan perusahaan dikhawatirkan tidak mampu melunasi kewajibannya kepada pemilik dana dengan harta yang dimiliki perusahaan.<sup>43</sup> Berikut adalah cara untuk menghitung *Debt to Asset Ratio (DAR)*:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur nilai kewajiban terhadap modal. Dalam mencari rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu membandingkan seluruh kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang didalamnya terdapat utang lancar terhadap semua modal. *DER* bermanfaat untuk mengetahui semua modal yang tersedia dari kreditor atau peminjam dan perusahaan. Dapat diartikan, *DER* digunakan agar mengetahui setiap rupiah modal yang dimiliki perusahaan sendiri yang dijadikan sebagai jaminan kewajiban.<sup>44</sup>

Secara langsung rasio utang terhadap ekuitas dapat mempengaruhi rasio keuangan suatu perusahaan. Apabila rasio utang terhadap ekuitas tinggi, maka dapat menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar (*default*) dan sebagai hasilnya perusahaan tersebut bisa dilikuidasi.<sup>45</sup> Berikut adalah rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)*:

---

<sup>43</sup> Darmawan, *Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UNY Press, 2020), 73.

<sup>44</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 157-158.

<sup>45</sup> Darmawan, *Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*,

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3) Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas

Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas atau *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* adalah rasio untuk membandingkan kewajiban yang berjangka panjang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini bertujuan mengukur modal yang digunakan sebagai jaminan untuk kewajiban jangka panjang dengan dan modal yang diberikan oleh perusahaan.<sup>46</sup> Berikut adalah rumus untuk menghitung rasio utang jangka panjang:

$$LTDtER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal}}$$

### 4) *Time Interest Earned Ratio*

Menurut J. Fred Weston dalam Kasmir (2019), *Time Interest Earned Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mencari total bunga yang diperoleh. *Time Interest Earned* diukur cara membandingkan laba sebelum bunga serta pajak terhadap biaya bunga yang muncul.<sup>47</sup> Berikut adalah rumus untuk menghitung *Time Interest Earned Ratio*:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

### 5) *Fixed Charge Coverage Ratio*

*Fixed Charge Coverage Ratio* ialah rasio seperti rasio *Time Interest Earned*, bedanya yaitu rasio ini dilakukan jika perusahaan mendapatkan

<sup>46</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*, 159.

<sup>47</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*, 160-161.

kewajiban berjangka panjang yang digunakan untuk menyewa sumber daya yang didasarkan pada perjanjian sewa.<sup>48</sup> Berikut adalah rumus untuk menghitung *Fixed Charge Coverage*:

$$FCC = \frac{EBT + \text{Beban Bunga} + \text{Utang Sewa}}{\text{Beban Bunga} + \text{Utang Sewa}}$$

## 6. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Febriani (2013) dalam Octaviyanti (2018), ukuran perusahaan adalah skala di mana ukuran perusahaan bisa diklasifikasikan dengan cara yang berbeda-beda, diantaranya *log size*, jumlah aktiva, nilai tukar sekuritas, jumlah penjualan, jumlah penghasilan, jumlah modal dan lain sebagainya. Pada dasarnya perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 3 klasifikasi, yaitu: perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) serta perusahaan besar (*large firm*).<sup>49</sup>

Menurut Basyaib (2007) dalam Arfan dan Wahyuni (2010), ukuran perusahaan (*size*) yaitu skala yang bisa dikelompokkan dengan cara yang berbeda-beda antara lain ukuran pendapatan, jumlah harta serta jumlah modal. Dimana jika ukuran pendapatan, jumlah modal serta jumlah aset semakin banyak maka dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan tersebut semakin baik.<sup>50</sup>

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang bisa ditentukan oleh tingkat penjualan dan jumlah aset. Tingkat penjualan serta total aset bisa menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Apabila semakin banyak jumlah aset perusahaan, maka semakin banyak modal yang ditanam juga. Apabila penjualan besar maka besar pula arus kas

<sup>48</sup> Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*, 162.

<sup>49</sup> Dickha Melinda Octaviyanti, "Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah," Artikel Ilmiah, STIE Perbanas Surabaya, (2018), 4. <http://eprints.perbanas.ac.id>

<sup>50</sup> Muhammad Arfan dan Desry Wahyuni, "Pengaruh *Firm Size*, *Winner/Loser Stock*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Perataan Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," Jurnal Telaah & Riset Akuntansi 3, no. 1 (2010): 54. <http://jurnal.unsiyah.ac.id/TRA/article/view/328>

dan juga semakin besar penanaman modal maka semakin besar juga perusahaan tersebut terkenal dikalangan masyarakat.<sup>51</sup>

Apabila ukuran perusahaan besar maka semakin rendah risiko perusahaan menghadapi *default* sehingga peringkat sukuk yang diberikan kepada perusahaan akan semakin bagus. Perusahaan yang besar kebanyakan mempunyai risiko yang lebih kecil daripada perusahaan kecil.<sup>52</sup>

Parameter pengukuran besar kecilnya perusahaan bisa dilakukan dengan 2 cara, yaitu:<sup>53</sup>

a. *Log natural* Total Aset

Aset yaitu sumber daya atau kekayaan yang diklaim oleh sebuah perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai aset yang besar maka perusahaan bisa melakukan investasi dengan baik serta permintaan produk dapat terpenuhi. Hal tersebut dapat memperbesar pangsa pasar yang harus dicapai serta bisa mempengaruhi laba perusahaan.

b. *Log natural* Total Penjualan

Penjualan merupakan berperan paling penting untuk perusahaan untuk dalam memperoleh keuntungan. Penjualan yang terus bertambah bisa mengatasi pengeluaran yang ditimbulkan selama proses produksi sehingga dapat mempengaruhi laba perusahaan.

---

<sup>51</sup> Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan,” Jurnal Proceeding PESAT 2 (2007): 54. <http://repository.gunadarma.ac.id/id/eprint/1540>

<sup>52</sup> Galih Estu Pranoto, dkk., “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas. Dan reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk,” Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi 12, no. 1 (2017): 15. <http://doi.org/1021009/wahana-akuntansi/12.1.02>

<sup>53</sup> Muchlisin Riadi, “Ukuran Perusahaan (Pengertian, Jenis, Kriteria, dan Indikator),” 24 April, 2020. diakses pada tanggal 27 Januari 2021 <https://www.kajianpustaka.com/2020/04/ukuran-perusahaan-pengertian-jenis-kriteria-dan-indikator-html?m=1>

## 7. Jaminan (*Secure*)

Jaminan adalah semua jenis benda yang digunakan sebagai jaminan kredit. Jaminan sukuk merupakan keterangan atau informasi tambahan dari adanya objek yang dijadikan sebagai *underlying asset* pada penerbitan sukuk dengan melihat apakah sukuk tersebut terdapat jaminannya atau tidak. Pengungkapan informasi tambahan seperti informasi pada jaminan yang meliputi paling sedikit jenis, nilai, dan status kepemilikan serta pengungkapan aset yang menjadi dasar sukuk paling sedikit terdiri dari jenis atau bentuk aset, lokasi aset, status kepemilikan aset, status aset (sebagai jaminan atau tidak) dan implikasi hukum dan ekonomi yang menyertai dan juga nilai aset berdasarkan hasil penilaian dari penilai akan memperjelaskan risiko keberadaan *underlying asset* sukuk yang menjadi dasar penerbitan sukuk.<sup>54</sup>

*Underlying asset* merupakan syarat wajib yang harus dilakukan dalam penerbitan sukuk. Hal tersebut menjadikan sukuk bukan sebagai surat utang tetapi sebagai surat investasi. Keberadaan *underlying asset* dapat dijamin maupun tidak dijamin. Karena hal tersebut perusahaan penerbit sukuk wajib memberikan informasi tambahan mengenai status jaminan dari sukuk.<sup>55</sup>

Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tetapi tidak ada jaminan aset tertentu maka diharuskan untuk memenuhi syarat-syarat yang sudah ditentukan. Seperti terpenuhinya syarat kestabilan keuangan serta memperoleh pernyataan secara tertulis. Dilihat dari jaminannya, sukuk dan obligasi diklasifikasikan menjadi dua yaitu sukuk dan obligasi yang ada jaminannya (*secure*) dan sukuk atau obligasi yang tidak ada jaminannya (*debenture*). Terdapat dua jenis jaminan sukuk dan obligasi yaitu *mortgage bond* yang dapat dijamin dengan bangunan atau kekayaan perusahaan dan *collateral*

---

<sup>54</sup> Kiran Salsabilah, dkk., "Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap *Rating* Sukuk di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Kontemporer* 14, no. 2 (2021): 120. <https://doi.org/10.26487/akrual.v14i2>

<sup>55</sup> Kiran Salsabilah, dkk., "Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap *Rating* Sukuk di Bursa Efek Indonesia," 118.

*bond* yang dapat dijamin perusahaan dengan surat-surat berharga.<sup>56</sup>

Menurut Haraqi dan Ningsih (2018), perusahaan yang mempunyai nama baik (*goodwill*) biasanya tidak memberikan jaminan terhadap sukuk atau obligasi. Sebagian besar perusahaan yang tidak memberikan jaminan pada sukuk sudah menciptakan dana cadangan. Perusahaan sudah mengurangi risiko yang akan dihadapi dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sampai jatuh tempo sehingga tingkat kepercayaan dan kepuasan investor masih tetap terjaga.<sup>57</sup>

Jaminan bisa mempengaruhi tingkat risiko yang terdapat pada sebuah sukuk. Menurut Brister *et. al.* (1994) dalam Rosi Raimuna dan Evi Mutia (2018) menjelaskan bahwa sukuk yang ada jaminannya lebih diminati investor daripada sukuk yang tidak ada jaminannya. Sementara itu, Joseph (2002) mengemukakan bahwa sukuk atau obligasi yang dijamin dengan aset perusahaan maka peringkat yang diperoleh akan semakin baik sehingga investasi pada sukuk tersebut aman.<sup>58</sup>

## 8. Umur Sukuk (*Maturity*)

Umur atau jatuh tempo (*maturity*) sukuk adalah pemegang sukuk memberikan rentang waktu hingga jatuh tempo kepada perusahaan dalam pembayaran nilai nominal sukuk.<sup>59</sup> Menurut Rahardjo (2004) dalam Sudaryanti, dkk (2011), tanggal pada saat penerbitan sukuk sampai dengan tanggal jatuh tempo pelunasan sukuk dinamakan *maturity date*. Biasanya pihak-pihak

---

<sup>56</sup> Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Maturity*, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Unud* 7, no. 2 (2018): 653.

<sup>57</sup> M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh *Return On Asset*, *Secure*, dan *Maturity* Terhadap Rating Sukuk.," 118.

<sup>58</sup> Rosi Raimuna dan Evi Mutia, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi," 507.

<sup>59</sup> Yuninda Asmi Pusita Sari, dkk., "Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan yang di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018," *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 9, no. 5 (2020): 6-7.

yang bersangkutan sebelum perjanjian investasi sudah beresepakat kapan berakhirnya batas jatuh tempo sukuk tersebut. Waktu jatuh tempo sukuk bermacam-macam mulai dari 1 tahun atau 365 hari hingga lebih dari 5 tahun.<sup>60</sup>

Menurut Arisanti, dkk (2014) obligasi atau sukuk yang memiliki jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang mempunyai masa jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.<sup>61</sup>

Sedangkan menurut Rahardjo (2003) dalam Haraqı dan Ningsih (2017) mengemukakan bahwa risiko investasi dapat tinggi jika sukuk atau obligasi mempunyai masa jatuh tempo panjang. Hal tersebut dapat dikarenakan di masa mendatang kinerja perusahaan bisa jadi mengalami penurunan dan kegagalan bayaran sukuk bisa terjadi sehingga risiko yang dimiliki investor tinggi. Jadi, umur sukuk (*maturity*) dapat dijadikan sebagai salah satu evaluasi bagi perusahaan agar peringkat sukuk yang didapat baik.<sup>62</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan (*size*), jaminan (*secure*) dan umur sukuk (*maturity*) terhadap peringkat sukuk menunjukkan perbedaan hasil. Pada penelitian-penelitian tersebut terdapat faktor yang mempengaruhi serta tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

---

<sup>60</sup> Neneng Sudaryanti, dkk., “Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia,” 115.

<sup>61</sup> 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 Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* 13, no. 2 (2014): 11. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JEAM/article/view/1069>

<sup>62</sup> M. Siddiq Al Haraqı dan Endang Surasetyo Ningsih, “Pengaruh *Return on Asset*, *Secure*, dan *Maturity* Terhadap Rating Sukuk,” 119.

Tabel 2.4. Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul, Penulis, dan Tahun	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk (Galih Estu Pranoto, dkk, 2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Populasi: perusahaan syariah yang tercatat di BEI</li> <li>• Teknik analisis: regresi logistik ordinal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: peringkat sukuk</li> <li>• Variabel bebas: profitabilitas, ukuran Perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>b. Variabel bebasnya yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.</li> <li>c. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang sukuknya diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> <li>d. Menggunakan teknik analisis regresi logistik ordinal.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Peneliti menggunakan sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel pada tahun 2009-2013.</li> <li>b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan non keuangan saja.</li> </ol>				
2.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Tri Widiastuty,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Populasi: perusahaan korporasi yang</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: peringkat sukuk.</li> <li>• Variabel bebas: ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>leverage</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• Umur sukuk mempengaruhi peringkat</li> </ul>

	2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tercatat di BEI</li> <li>• Teknik analisis: regresi berganda</li> </ul>	serta umur sukuk.	sukuk dengan arah hubungan negatif
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu ukuran perusahaan serta umur sukuk.</li> <li>Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang sukuknya diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Sampel yang digunakan peneliti pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada tahun 2011-2015.</li> <li>Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.</li> </ol>				
3.	Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. (Endah Winanti dkk, 2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Metode pengumpulan data: dokumentasi</li> <li>• Teknik analisis: Regresi linier berganda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel dependen: Peringkat obligasi.</li> <li>• Variabel independen: Likuiditas, produktivitas, profitabilitas dan solvabilitas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.</li> <li>• Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu profitabilitas dan solvabilitas.</li> <li>Peneliti menggunakan data sukuk perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Peneliti menggunakan profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan (<i>size</i>), jaminan (<i>secure</i>) serta umur sukuk (<i>maturity</i>) sebagai variabel bebasnya, namun penelitian terdahulu variabel bebasnya hanya rasio keuangan saja.</li> <li>Peneliti mengambil data pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel pada tahun 2011-2015.</li> <li>Penggunaan teknik analisis regresi linier berganda.</li> </ol>				
4.	Pengaruh <i>Return On</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>ROA</i> mempengaruhi</li> </ul>

	<p><i>Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk</i> (M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih, 2017)</p>	<p>kuantitatif</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Populasi: perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tercatat di IDX</li> <li>• Teknik analisis: regresi logistik ordinal</li> </ul>	<p>Peringkat sukuk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel bebas: <i>ROA, secure, serta maturity.</i></li> </ul>	<p>hi peringkat sukuk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Maturity</i> mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• <i>Secure</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap rating sukuk.</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu <i>ROA</i> (profitabilitas), <i>secure</i> (jaminan) serta <i>maturity</i> (umur).</li> <li>Sampel yang diambil yaitu perusahaan yang sukuknya di peringkat oleh PT PEFINDO.</li> <li>Teknik analisisnya adalah regresi logistik ordinal.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Peneliti mengambil sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2013-2015.</li> <li>Hanya menggunakan profitabilitas sebagai variabel rasio keuangan.</li> </ol>				
<p>5.</p>	<p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Yunita Tri Utami Bataviani, 2017)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Sumber datan: data sekunder</li> <li>• Populasi: perusahaan yang menerbitkan sukuk dan diperingka</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: peringkat sukuk</li> <li>• Variabel bebas: <i>Leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, maturity, reputasi auditor</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage (DER)</i> mempengaruhi peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif</li> <li>• Profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> </ul>

		<p>t oleh PT PEFINDO</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Teknik analisis: regresi logistik ordinal</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk dengan arah hubungan positif</li> <li>• <i>Maturity</i> tidak mempengaruhi peringkat sukuk.</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu <i>leverage (DER)</i>, profitabilitas, ukuran perusahaan serta <i>maturity</i>.</li> <li>Peneliti mengambil data sukuk perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> <li>Teknik analisisnya adalah regresi logistik ordinal.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Peneliti mengambil sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2012-2015.</li> <li>Reputasi auditor dijadikan sebagai variabel independen.</li> </ol>				
6.	<p>Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan. (Yoginantha Braja Kesuma, 2018)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitiannya: kuantitatif</li> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Populasi: perusahaan yang tercatat di BEI dan diperingkat oleh PT Pefindo</li> <li>• Sampel: <i>purposive</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: peringkat sukuk.</li> <li>• Variabel bebas: <i>leverage</i>, likuiditas, profitabilitas, serta solvabilitas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk dengan arah hubungan positif</li> <li>• Solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk dengan</li> </ul>

		<i>sampling</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Teknik analisis: regresi data panel</li> </ul>		arah hubungan negatif
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu profitabilitas dan solvabilitas.</li> <li>Peneliti mengambil data sukuk perusahaan yang diperingkat oleh peringkat PT PEFINDO.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Peneliti mengambil sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2014-2016.</li> <li>Teknik analisisnya yaitu regresi data panel.</li> </ol>				
7.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat <i>Fitch Rating</i> ). (Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro, 2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sumber data: data sekunder</li> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Populasi: perusahaan yang terdapat di daerah Timur Tengah dan diperingkat oleh <i>Fitch Rating</i></li> <li>• Teknik analisis: regresi linier berganda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikatnya: peringkat sukuk</li> <li>• Variabel bebas: profitabilitas, <i>leverage</i>, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk dengan arah hubungan positif</li> <li>• <i>Leverage (DER)</i> mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• Ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu profitabilitas, <i>leverage (DER)</i> serta ukuran perusahaan.</li> </ol>				

<b>Perbedaan:</b>				
<p>a. Penelitian terdahulu mengambil data perusahaan yang terdapat di daerah Timur tengah dan diperingkat oleh <i>Fitch Rating</i>.</p> <p>b. Peneliti mengambil sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2013-2016.</p> <p>c. Teknik analisisnya yaitu regresi berganda.</p>				
8.	<p>Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020))</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>Sumber datanya: data sekunder</li> <li>Populasi: perusahaan yang tercatat di BEI serta diperingkat oleh PT PEFINDO</li> <li>Teknik analisis: regresi logistik ordinal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikat: peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebas: profitabilitas, likuiditas, solvabilitas serta pertumbuhan perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk dengan arah hubungan positif</li> <li>Solvabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> </ul>
<b>Persamaan:</b>				
<p>a. Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</p> <p>b. Variabel bebasnya yaitu profitabilitas dan solvabilitas.</p> <p>c. Peneliti mengambil data perusahaan yang sukuknya diperingkat oleh PT PEFINDO.</p> <p>d. Teknik analisisnya yaitu regresi logistik ordinal.</p>				
<b>Perbedaan:</b>				
<p>a. Peneliti mengambil sampel pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2014-2018.</p> <p>b. Peneliti terdahulu hanya menggunakan rasio keuangan saja untuk variabel bebasnya.</p> <p>c. Peneliti terdahulu hanya mengambil data perusahaan <i>financial</i> saja.</p>				

9.	Penilaian Instrumen Keuangan Syariah: Anteseden Peringatan Sukuk (Nurfa'izah, dkk, 2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Populasi: perusahaan yang mendapat peringkat sukuk PT PEFINDO 2015-2017</li> <li>• Teknik analisis: regresi linier berganda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: Peringatan Sukuk</li> <li>• Variabel terikat: profitabilitas, <i>leverage</i>, <i>secure</i>, &amp; ukuran perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• Jaminan (<i>secure</i>) tidak mempengaruhi peringkat sukuk</li> <li>• Ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat perusahaan sukuk dengan arah hubungan negatif</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>Variabel bebasnya yaitu profitabilitas, jaminan (<i>secure</i>) serta ukuran perusahaan.</li> <li>Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang sukuknya diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Penelitian terdahulu hanya menggunakan rasio non keuangan saja.</li> <li>Penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2015-2017, sedangkan peneliti menggunakan periode dari tahun 2014-2019.</li> <li>Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi multinominal.</li> </ol>				
10.	Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Status Jaminan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jenis penelitian: kuantitatif</li> <li>• Sumber</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat: peringkat sukuk</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Umur sukuk tidak mempengaruhi</li> </ul>

	<p>Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. (Yuninda Asmi Puspita Sari, dkk, 2020)</p>	<p>datanya: data sekunder</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sampel: <i>purposive sampling</i></li> <li>• Populasi: perusahaan yang tercatat di Daftar Efek Syariah.</li> <li>• Teknik analisis: regresi logistik ordinal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel bebas: struktur, umur, dan jaminan</li> </ul>	<p>aruhi peringkat sukuk</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Jaminan sukuk mempengaruhi peringkat sukuk</li> </ul>
<p><b>Persamaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Variabel terikatnya yaitu peringkat sukuk.</li> <li>b. Variabel bebasnya yaitu umur sukuk dan jaminan sukuk.</li> <li>c. Sukuk perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO.</li> <li>d. Teknik analisisnya yaitu regresi logistik ordinal.</li> </ol> <p><b>Perbedaan:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Penelitian terdahulu mengambil data perusahaan yang sukuknya yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES).</li> <li>b. Peneliti mengambil data pada tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data pada tahun 2016-2018.</li> <li>c. Peneliti terdahulu hanya menggunakan rasio non keuangan saja sebagai variabel bebasnya.</li> </ol>				

### C. Kerangka Berfikir

Sekarang ini banyak pilihan instrumen investasi yang tersedia bagi masyarakat. Seperti emas, properti, saham, reksadana, obligasi dan sebagainya. Bagi masyarakat yang menginginkan investasi dengan prinsip syariah tanpa adanya unsur riba atau bunga dapat menggunakan efek atau produk dari pasar modal yang berstandar syariah seperti reksadana syariah, saham syariah, serta obligasi syariah atau lebih dikenal dengan nama sukuk.

Salah satu produk yang menarik ialah sukuk. Sukuk dapat memberikan bagi hasil (*return*) yang lebih tinggi dan mempunyai risiko yang cukup rendah dan transaksi yang

dilakukan menggunakan prinsip-prinsip syariah. Namun sebelum melakukan investasi pada sukuk, investor harus memperhatikan peringkat sukuk sebab risiko yang ada pada sukuk dapat ditunjukkan melalui peringkat itu sendiri. Baik tidaknya peringkat sukuk bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor sehingga dapat dijadikan acuan untuk investor berinvestasi.

Profitabilitas ialah rasio yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mendapatkan keuntungan atau laba melalui sumber daya serta aset-asetnya. Profitabilitas dikatakan baik jika perusahaan mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi. Nilai profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya sangat baik sehingga peringkat sukuk yang diterima perusahaan akan semakin baik juga.<sup>63</sup>

Lembaga pemberi peringkat atas efek bisa menggunakan rasio keuangan solvabilitas dalam pemeringkatan sukuk. Tingginya tingkat solvabilitas perusahaan menunjukkan juga tingginya modal yang didanai dari utang serta tinggi tingkat risiko *default*. Tingkat solvabilitas yang rendah akan berdampak terhadap pemberian peringkat sukuk yang baik.<sup>64</sup>

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang dapat dihitung dengan tingkat penjualan dan total aset. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak bisa dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan sukuk. Jumlah aset yang besar menandakan bahwa perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya sehingga tingkat risiko *default* lebih kecil. Ukuran perusahaan yang besar berdampak pada pemberian peringkat sukuk yang baik.<sup>65</sup>

---

<sup>63</sup> Dinik Kustiyaningrum, dkk., “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5, no. 1 (2016): 29. <http://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>

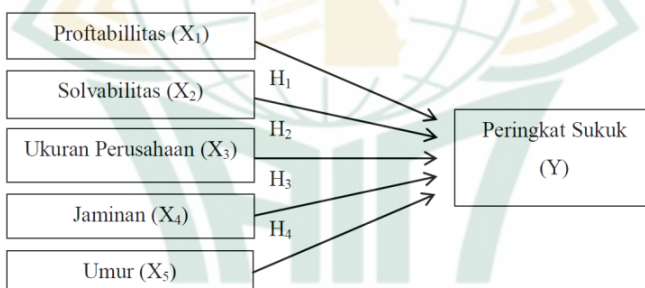
<sup>64</sup> Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini, “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan,” *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, no. 10 (2016): 6676. <https://ojs.und.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/23748/15760>

<sup>65</sup> Galih Estu Pranoto, dkk., “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk,” 15.

Jaminan (*secure*) dapat mempengaruhi tinggi rendahnya peringkat sukuk. Sukuk yang ada jaminannya lebih disukai investor daripada sukuk yang tidak ada jaminannya. Apabila terdapat aset perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan sukuk maka sukuk tersebut aman untuk diinvestasikan sehingga lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat yang baik.<sup>66</sup>

Peringkat sukuk bisa juga dipengaruhi oleh panjang pendeknya umur sukuk (*maturity*). Sukuk akan mudah diprediksi jika memiliki jatuh tempo yang pendek (365 hari/1 tahun) sehingga tingkat risiko pada sukuk yang lebih rendah daripada sukuk yang mempunyai masa jatuh tempo diatas lima tahun.<sup>67</sup>

Gambar 1.1 Kerangka Berfikir



## D. Hipotesis

### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas dapat mencerminkan manajemen dalam kinerjanya pada pengelolaan aset-aset yang dimiliki perusahaan secara efektif serta efisien. Pengukuran profitabilitas bisa menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Kinerja perusahaan yang bagus dapat ditunjukkan dengan besarnya keuntungan yang diperoleh

<sup>66</sup> Rosi Raimuna dan Evi Mutia, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi," 507.

<sup>67</sup> M. Siddiq Al Haraqî dan Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh *Return on Asset, Secure, dan Maturity* Terhadap Rating Sukuk.," 119.

perusahaan sehingga nilai *ROA* juga akan besar dan perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang baik. Hal tersebut dikarenakan tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan sanggup membayar kewajibannya yang menjadikan rendahnya risiko *default*. Dengan demikian, perusahaan akan mendapatkan peringkat yang baik dari lembaga pemberi peringkat.<sup>68</sup>

Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian oleh M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Surasetyo Ningsih (2017), bahwa profitabilitas (*ROA*) mempengaruhi peringkat sukuk karena laba yang diperoleh besar maka perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya sangat baik sehingga perusahaan mendapatkan peringkat yang baik dari lembaga pemberi peringkat. Berdasarkan dari penjabaran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

## 2. Pengaruh Solvabilitas (*DER*) Terhadap Peringkat Sukuk

Solvabilitas ialah rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik itu utang berjangka waktu pendek ataupun panjang. Pengukuran Solvabilitas bisa menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Jika solvabilitas besar maka perusahaan bisa dikatakan mempunyai utang yang cukup besar dan akan memiliki risiko *default* (gagal bayar) cukup besar juga. Ketika perusahaan mempunyai nilai solvabilitas tinggi perusahaan akan memperoleh peringkat sukuk yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai nilai solvabilitas rendah peringkat sukuk yang diperoleh akan baik.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> Dewi Noor Partiningsih dan Nur Fadrih Asyik, "Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai *Intervening*," 5.

<sup>69</sup> Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan." 676.

Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian oleh Endah Winanti, dkk (2017) bahwa solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

### **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Sukuk**

Ukuran besar kecilnya perusahaan dapat diketahui melalui total kekayaan perusahaan, total modal, serta total produksi pada perusahaan. Pengukuran besar kecilnya perusahaan bisa dihitung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset atau kekayaan yang banyak bisa dikatakan sebagai perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan yang dikategorikan besar apabila mempunyai banyak aset serta mampu membayar utang-utangnya. Sehingga lembaga pemberi peringkat akan memberikan peringkat sukuk yang baik pada perusahaan.<sup>70</sup>

Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian oleh Nur Latiffah Rukmana (2016), Tri Widiastuty (2017), dan Rifqi Muhammad & Cahyaningtyas Tirza (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi peringkat sukuk. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

### **4. Pengaruh Jaminan (Secure) Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk**

Dilihat dari jaminannya, sukuk diklasifikasikan menjadi dua yaitu sukuk yang ada jaminannya (*secure*) serta sukuk yang tidak ada jaminannya (*debenture*). Terdapat dua jenis jaminan sukuk yaitu *mortgage bond* yang dapat dijamin dengan bangunan atau kekayaan perusahaan dan *collateral bond* yang dapat dijamin

---

<sup>70</sup> Galih Estu Pranoto, dkk., "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk," 16.

perusahaan dengan surat-surat berharganya.<sup>71</sup> Sukuk yang ada jaminannya lebih diminati investor daripada sukuk yang tidak ada jaminannya. Hal tersebut dikarenakan apabila suatu ketika perusahaan mengalami gagal bayar, investor berhak mengambil alih aset yang dijamin. Jika sukuk perusahaan dijamin dengan suatu aset perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kenaikan peringkat sukuk sehingga investor akan lebih menyukai sukuk yang dijamin.<sup>72</sup>

Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian oleh Rosi Raimuna dan Evi Mutia (2018), yang menyatakan jaminan (*secure*) mempengaruhi peringkat sukuk. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Jaminan sukuk (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

## 5. Pengaruh Umur Sukuk (*Maturity*) terhadap Peringkat Sukuk

Umur (*maturity*) sukuk adalah pemegang sukuk memberikan rentang waktu hingga jatuh tempo kepada perusahaan dalam pembayaran nilai pokok sukuk. Waktu jatuh tempo sukuk bermacam-macam mulai satu tahun hingga lebih dari lima tahun. Waktu jatuh tempo sukuk yang pendek lebih disukai oleh investor dikarenakan waktu jatuh tempo pendek akan mudah diprediksi tingkat risikonya daripada sukuk yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun.

Menurut Rahardjo (2003) dalam M. Siddiq Al Haraqî dan Endang Surasetyo Ningsih (2017) mengemukakan bahwa risiko investasi dapat tinggi jika sukuk mempunyai masa jatuh tempo panjang. Hal tersebut dapat dikarenakan di masa mendatang kinerja perusahaan bisa jadi mengalami penurunan dan kegagalan bayaran sukuk bisa terjadi sehingga risiko yang dimiliki investor tinggi. Jadi, umur sukuk (*maturity*) yang lebih pendek

<sup>71</sup> Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas, 653.

<sup>72</sup> Septi Purwaningsih, "Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi," *Accounting Analysis Journal* 2, no. 3 (2013): 362. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>

akan mendapatkan peringkat yang baik dibandingkan dengan sukuk dengan umur di atas lima tahun sehingga umur sukuk dapat dijadikan sebagai salah satu evaluasi bagi perusahaan agar peringkat yang didapat baik.<sup>73</sup>

Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian oleh Rosi Raimuna & Evi Mutia (2018), dan Meirinaldi & Pudji Astuti (2017) menunjukkan bahwa umur sukuk (*maturity*) mempengaruhi peringkat sukuk. Dari penjabaran diatas, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Umur sukuk (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.



---

<sup>73</sup> M. Siddiq Al Haraqî dan Endang Surasetyo Ningsih, “Pengaruh *Return on Asset*, *Secure*, dan *Maturity* Terhadap Rating Sukuk,” 119.