

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yang telah diteliti dan diketahui hasil penelitiannya yang terdiri dari enam penelitian, diantaranya yaitu :

1. Mohamed Abulgasem. A. Elhaj, Nurul Aini Muhamed, Aini Mazna Ramli (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *corporate governance*, rasio keuangan, dan sukuk *structure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang laporannya terpublikasi di Bursa Efek Malaysia pada tahun 2008 – 2012. Variabel dependen pada penelitian sebelumnya yaitu *rating* sukuk, dan variabel independennya adalah *corporate governance*, rasio keuangan, dan sukuk *structure*. Teknik analisis yang digunakan yaitu Statistik deskriptif dan *ordered logit regression model*. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *corporate governance* dan sukuk *structure* berpengaruh terhadap *rating* sukuk, dan rasio *profitability* berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk, sedangkan rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk, dan menggunakan variabel independen profitabilitas. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini, variabel independen *corporate governance*, *leverage*, dan *sukuk structure* tidak digunakan, dan diganti menggunakan variabel likuiditas, dan pajak tangguhan. Perbedaan kedua adalah pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2008-2012, sedangkan periode penelitian kali ini adalah tahun 2011-2015.

## 2. T Arundina, MA Omar, M Kartiwi (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *size*, *leverage*, *coverage*, likuiditas, profitabilitas, *market activity*, dan *guarantee status* terhadap *rating* sukuk. Sampel pada penelitian ini yaitu data pada industri perbankan yang diterbitkan tahun 2012-2014. Variabel dependen pada penelitian sebelumnya adalah *rating* obligasi syariah, dan variabel independen yang digunakan adalah *size*, *leverage*, *coverage*, likuiditas, profitabilitas, *market activity*, dan *guarantee status*. Teknik analisis yang digunakan adalah mulyinomial logistic dan neural network. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan peneliti sebelumnya, maka hasil menunjukkan bahwa *size*, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *market activity*, dan *guarantee status* memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk, sedangkan *coverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk, dan digunakannya variabel independen likuiditas dan profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan

penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini variabel independen *size*, *leverage*, *coverage*, *market activity*, dan *guarantee status* tidak digunakan, melainkan diganti dengan pajak tangguhan. Perbedaan lain adalah mengenai tahun penelitian, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2013-2014 sedangkan pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015.

### 3. Fitantri Ambar Rini (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan pajak tangguhan dan *tax to book ratio* terhadap *rating* sukuk. Sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Go Public* yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di BEI, serta memiliki spesifikasi atau kriteria yang relevan dengan tujuan penelitian. Spesifikasi yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah sukuk yang mendapatkan *rating* oleh PT. PEFINDO, memiliki laporan keuangan triwulan berturut-turut dari periode 2010-2012. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *rating* sukuk, dan variabel independennya adalah pajak tangguhan dan *tax to book ratio*. Teknik analisis yang digunakan yaitu Ordinal regresi logistik. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa pajak tangguhan (*LPOSDefTax* dan *LNEGDefTax*) pada Model I berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk, sementara *tax to book ratio* (*LargeTB* dan *SmallTB*) pada Model II tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk dan digunakannya variabel pajak tangguhan. Selain itu juga digunakannya teknik analisis yang sama untuk menguji pengaruh pajak tangguhan. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian

sebelumnya adalah variabel independen *tax to book ratio* tidak digunakan dan diganti menggunakan variabel likuiditas dan profitabilitas. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan 2010-2012, sedangkan untuk periode penelitian kali ini adalah tahun 2011-2015.

#### 4. Septi Purwaningsih (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *rating* sukuk. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan non perbankan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan dirating oleh PT. PEFINDO pada tahun pengamatan 2009-2012. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *rating* sukuk, dan variabel independennya adalah *leverage*, *liquidity*, *secure*, dan *maturity*. Teknik analisis yang digunakan yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji pengaruh simultan (F test), uji pengaruh parsial (t-test), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel *rating* sukuk, sementara secara parsial hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel *leverage*, *liquidity* dan *secure* terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk, dan variabel independen likuiditas (*liquidity*). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah

penelitian ini variabel independen *leverage*, *secure*, dan *maturity* tidak digunakan, namun diganti menggunakan variabel profitabilitas, dan pajak tangguhan. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan 2009-2012 sedangkan periode penelitian kali ini adalah tahun 2011-2015.

#### 5. Damalia Afiani (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat sukuk. Sampel pada penelitian ini adalah Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah yang secara konsisten listing pada periode 2008-2010 yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *rating* sukuk, dan variabel independennya adalah likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan *leverage*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan pengujian hipotesis uji statistik F dan uji statistik t. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas mampu mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan *rating* sukuk, sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk dan digunakan variabel likuiditas dan profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen produktivitas dan *leverage* tidak digunakan, namun diganti dengan pajak tangguhan. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan

dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2008-2010, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan periode pengamatan 2011-2015.

#### 6. Melis (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi auditor terhadap *rating* sukuk. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan di *rating* oleh PT. Pefindo pada periode pengamatan 2009-2013. Variabel dependen penelitian ini yaitu *rating* sukuk, dan variabel independennya adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi auditor. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji normalitas, uji heteroskedasitas, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikansi simultan (uji statistik f), uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh secara positif terhadap *rating* sukuk. Sedangkan rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 2,3 dan 4 ditolak. Secara simultan, variabel rasio likuiditas (*current ratio*), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) dan reputasi auditor bersama-sama mempengaruhi *rating* sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model ini dapat dipakai untuk memprediksi *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk dan variabel likuiditas dan profitabilitas. Persamaan lain adalah digunakannya teknik analisis yang sama

untuk menguji likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen *leverage*, dan reputasi auditor tidak digunakan dan diganti menggunakan variabel pajak tangguhan. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada pengamatan penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan 2009-2013, sedangkan pada periode penelitian kali ini adalah tahun 2011-2015.



Tabel 2.1  
Matriks Penelitian Terdahulu

| NO | PENELITI                   | VARIABEL<br>DEPENDEN | VARIABEL INDEPENDEN |    |      |      |      |       |        |     |       |          |    |    |          |      |          |
|----|----------------------------|----------------------|---------------------|----|------|------|------|-------|--------|-----|-------|----------|----|----|----------|------|----------|
|    |                            |                      | CG                  | SS | Size | Lvrg | Cvrg | Lkdts | Prdvts | Scr | Mtrty | Prftblts | MA | GS | Pjk Tang | TTBR | Rep.adtr |
| 1  | Mohamed Abulgasem dkk 2015 | RATING<br>SUKUK      | S                   | S  |      | TS   |      |       |        |     |       | S        |    |    |          |      |          |
| 2  | Arundina dkk 2015          |                      |                     |    | S    | S    | TS   | S     |        |     |       | S        | S  | S  |          |      |          |
| 3  | Fitantri Ambar Rini 2014   |                      |                     |    |      |      |      |       |        |     |       |          |    |    | S        | TS   |          |
| 4  | Septi Purwaningsih 2013    |                      |                     |    |      | TS   |      | TS    |        | S   | S     |          |    |    |          |      |          |
| 5  | Damalia Afiani 2013        |                      |                     |    |      | TS   |      | S     | TS     |     |       | S        |    |    |          |      |          |
| 6  | Kalia Melis 2013           |                      |                     |    |      | TS   |      | S     |        |     |       | TS       |    |    |          |      | TS       |

Sumber : Jurnal

**Keterangan :**

CG = Corporate Governance

SS = Sukuk Structure

Lvrg = Leverage

Cvrg = Coverage

Lkdts = Likuiditas

Prdvts = Produktivitas

Scr = Secure

Mtrty = Maturity

Prftblts = Profitabilitas

MA = Market Activity

GS = Guarantee Status

Pjk Tang = Pajak Tangguhan

TTBR = Tax to Book Ratio

Rep. adtr = Reputasi auditor

S = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

## 2.2 Landasan Teori

Landasan teori memuat teori-teori yang digunakan untuk mendukung analisis mengenai penelitian yang akan dilakukan dan yang akan dijadikan landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya. Adapun teori-teori tersebut adalah sebagai berikut :

### 2.2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga memberi pengaruh terhadap keputusan investor (Fahmi, 2012). Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori ini didasarkan pada asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan perolehan informasi. Dalam teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak eksternal, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Hal ini menjadikan alasan bagi pihak manajemen untuk mengungkapkan informasi terkait laporan keuangan. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Melis : 2013).

Menurut Bini *et al* (2011) *signaling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan laporan keuangan untuk pasar modal. Teori sinyal didalamnya memuat tentang adanya asimetri informasi oleh pihak manajemen dengan pihak-pihak yang berkepentingan dalam informasi tersebut.

Teori sinyal seharusnya mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal informasi yang berguna bagi pengguna laporan keuangan.

Teori sinyal berfungsi untuk menjelaskan bagaimana para investor mendapatkan informasi yang sama mengenai prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering mendapatkan informasi yang lebih baik dan tidak diinformasikan kepada investor atau pengguna laporan keuangan eksternal. Hal ini disebut asimetri informasi, dan memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal. Menurut (Scott, 2012) bahwa teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Jika seorang manajer dalam perusahaan mengetahui bahwa perusahaan mereka kuat sementara investor untuk tidak mengetahui hal ini dikarenakan beberapa alasan, maka manajer dapat membayar dividen atau membeli kembali saham dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Secara efektif sinyal memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah, sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar, hal ini menjadi susah untuk sebuah perusahaan lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

Pemberian sinyal merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi. Sehingga dapat diperoleh “kabar baik” (*good news*) dan “kabar buruk” (*bad news*)

mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisi perusahaan dan keputusan investasi.

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah, manajemen diharapkan selalu memberikan sinyal-sinyal atas kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada di posisi kuat atau lemah, sehingga informasi tersebut berguna bagi pengguna laporan keuangan eksternal. Salah satunya adalah dengan memberikan informasi mengenai *rating* atas sukuk yang diterbitkan perusahaan. *Rating* sukuk dilakukan oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek yang diterbitkan perusahaan, dengan begitu investor akan mengetahui tingkat keamanan atas sukuk yang diterbitkan, sehingga investor akan menangkap sinyal baik atau buruk atas sukuk yang akan dibelinya.

Oleh karena itu penting dilakukan pemeringkatan sukuk, terlebih masih jarang nya lembaga pemeringkat di Indonesia yang melakukan *rating* pada sukuk. *Rating* sukuk sangat penting untuk dipublikasikan agar dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Dengan begitu, *rating* sukuk yang dipublikasi dapat membantu investor untuk membuat keputusan investasi.

### 2.2.2 Sukuk

Definisi obligasi syariah atau sukuk menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada

pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali pada saat jatuh tempo. Pendapatan atau hasil investasi yang dibagikan oleh emiten (*Mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Accounting* (AAOIFI) bahwa sukuk merupakan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan akan digunakan sesuai rencana. Sukuk bukan berupa utang yang berbunga tetap, tetapi lebih tepatnya sebagai penyertaan dana (investasi) berdasarkan dengan prinsip bagi hasil, namun jika menggunakan akad musyarakah dan mudharabah tidak termasuk akad dalam transaksi hutang piutang melainkan sebagai penyertaan.

### **2.2.3 Karakteristik Sukuk**

Terdapat beberapa prosedur yang harus dipenuhi dalam penerbitan sukuk, sehingga terdapat karakteristik yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional. Adapun karakteristik dari sukuk adalah sebagai berikut :

1. Sukuk menekankan pada pendapatan investasi, bukan kupon (bunga) yang ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatannyapun berdasarkan nisbah (bagi hasil) yang besarnya telah disepakati oleh pihak investor dan pihak emiten.
2. Mekanisme sukuk diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah sejak awal penerbitan sukuk sampai akhir masa penerbitan. Dengan begitu sukuk lebih terjamin.

3. Jenis industri yang dikelola dan pihak-pihak yang terlibat harus terhindar dari unsur-unsur non halal.

#### 2.2.4 Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk, berdasarkan strukturnya terdapat berbagai jenis, yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan endorsement dari *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) adalah:

1. Sukuk Ijarah :

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.

2. Sukuk Mudharabah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah, dimana satu pihak menyediakan modal (rab-al-maal/shahibul maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (nisbah) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral hazard (niat tidak baik dari mudharib).

3. Sukuk Musyarakah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk

membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

#### 4. Sukuk Istishna

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

##### 2.2.5 *Rating Sukuk*

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*.

Meysam Safari, Mohamed Ariff, Shamsheer Mohamad (2014:113) menjelaskan kegunaan adanya peringkat adalah untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi suatu perusahaan jika dipandang dari segi investor. Pada kasus obligasi konvensional, keamanan tersebut berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar bunga, kemudian peringkat diberikan kepada perusahaan yang terindikasikan memiliki kualitas kredit yang baik.

Badan Pengawas Pasar Modal mewajibkan calon emiten mendapatkan *rating* atas efek yang dikeluarkan. Salah satu lembaga yang bereperan dalam

melakukan *rating* atas efek yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah PT Pefindo. PT Pefindo adalah lembaga resmi yang mendapat lisensi dari BAPEPAM pada tahun 1993. Berikut adalah tabel definisi peringkat menurut PT Pefindo.

Tabel 2.2  
PERINGKAT OBLIGASI MENURUT PT. PEFINDO

| Peringkat | Keterangan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| idAAA(sy) | Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.                                                                                    |
| idAA(sy)  | Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan. |
| idA(sy)   | Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.                                                                           |
| idBBB(sy) | Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.            |
| idB(sy)   | Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.       |
| idC(sy)   | Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.                                                                                                                                                                                                  |
| idD(sy)   | Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.                                                                                                                                                                                                                                                                |

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

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa sukuk dengan peringkat idAAA(sy) sampai dengan idBBB(sy) merupakan sukuk dengan klasifikasi *investment grade* sedangkan sukuk dengan peringkat idB(sy) sampai dengan

idD(sy) merupakan sukuk dengan klasifikasi *noninvestment grade*. *Rating* yang diberikan kepada perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan kewajibannya.

### 2.2.6 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hanafi dan Halim, 2014:75). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset yang mudah untuk diubah menjadi kas seperti kas, piutang, surat berharga, persediaan, dan sebagainya. Berdasarkan hal tersebut, maka tingginya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek ditentukan oleh tingginya rasio likuiditas.

Likuiditas memiliki beberapa fungsi, yaitu :

1. Likuiditas digunakan untuk operasional perusahaan.
2. Digunakan untuk kebutuhan dana yang mendesak.
3. Pada lembaga keuangan dapat digunakan untuk pemuas nasabah dalam melakukan penarikan dana atau bahkan pinjaman.
4. Untuk menentukan tingkat fleksibilitas perusahaan.

Rasio likuiditas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah :

#### a. *Current ratio*

*Current ratio* merupakan rasio paling umum yang digunakan untuk mengukur kesanggupan pemenuhan liabilitas jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya menggunakan

aktiva lancarnya, dimana aktiva akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus bisnis (Hanafi dan Halim, 2014:75).

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

b. *Quick ratio*

*Quick ratio* merupakan rasio yang mampu menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid menutupi hutang lancar. Cara perhitungan *Quick ratio* yaitu dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 2.2.7 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2014:81). Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2013:196). menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan, dan juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini memberikan indikasi bahwa profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan

laporan keuangannya. Pengukuran variabel profitabilitas dapat menggunakan rumus-rumus berikut :

### 1. *Profit Margin*

*Profit margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengefisiensikan biaya-biaya perusahaan pada periode tertentu. Perhitungan *profit margin* digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan pada tingkat penjualan tertentu, perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. *Profit margin* yang rendah menandakan pada tingkat biaya tertentu menghasilkan penjualan yang terlalu rendah. Rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen (Hanafi dan Halim, 2014:81).

$$Profit\ Margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$$

### 2. *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset (Hanafi dan Halim, 2014:81-82).

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aktiva}$$

### 3. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini dilihat dari sudut pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2014:82).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal saham}}$$

### 2.2.8 Pajak Tangguhan

Pajak tangguhan diatur dalam PSAK Nomor 46 tentang Akuntansi Pajak Penghasilan. Pengakuan pajak tangguhan dapat membawa akibat atas berkurangnya laba bersih jika ada pengakuan beban pajak tangguhan, sebaliknya dapat berdampak pada berkurangnya laba bersih jika ada pengakuan manfaat pajak tangguhan. Berdasarkan standar akuntansi yang berlaku umum, jika pada masa mendatang akan terjadi pembayaran pajak yang lebih besar, maka harus diakui sebagai kewajiban. Pengakuan kewajiban pajak tangguhan didasarkan pada fakta adanya kemungkinan pelunasan kewajiban yang mengakibatkan pembayaran pajak pada periode mendatang akan menjadi lebih besar dikarenakan akibat atas pelunasan kewajiban pajak. Pajak tangguhan diakui sebagai asset jika pembayaran pajak pada periode mendatang lebih kecil. Asset pajak tangguhan diakui berdasarkan pada fakta adanya kemungkinan pemulihan asset mengakibatkan pembayaran pajak pada periode mendatang menjadi lebih kecil dikarenakan akibat pemulihan asset yang tidak memiliki konsekuensi pajak. Besarnya pengakuan asset dan kewajiban pajak tangguhan didapatkan dari mengalikan beda waktu antara laporan keuangan komersial dengan laporan keuangan fiskal atau rugi fiskal yang dapat dikompensasi dengan tariff pajak yang berlaku (Suandy, 2011).

Pajak tangguhan pada prinsipnya merupakan dampak PPh di masa datang yang disebabkan oleh perbedaan temporer antara perlakuan akuntansi dan perpajakan. Menurut Crabtree dan Maher (2009) dalam Christina *et al.* (2010)

bahwa semakin besar pajak tangguhan yang bernilai positif, maka perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba karena perusahaan ingin terlihat memiliki kinerja yang baik dengan laba yang tinggi. Laba perusahaan yang telah menjadi objek manajemen laba, akan memiliki kualitas laba yang rendah, karena laba sudah terdistorsi. Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan *rating* sukuk perusahaan tersebut.

### **2.2.9 Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Sukuk**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi (Hanafi dan Halim (2014:75). Untuk memenuhi kewajiban keuangannya, perusahaan bisa memenuhi dengan menggunakan aktiva lancarnya. Perusahaan-perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangannya menggunakan aktiva lancarnya, dapat dikatakan sebagai perusahaan yang likuid, sedangkan perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya dikatakan perusahaan insovable.

Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan dengan menggunakan aktiva lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor dan kemudian diindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan *rating* yang tinggi pula, hal ini dikarenakan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hasil dalam penelitian Melis (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel likuiditas

terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

#### **2.2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Sukuk**

Profitabilitas merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Purwaningsih (2013), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian Purwaningsih (2013), menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Aliansyah dan Abulgasem dkk (2015) yang juga menunjukkan *return on assets* yang berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi syariah.

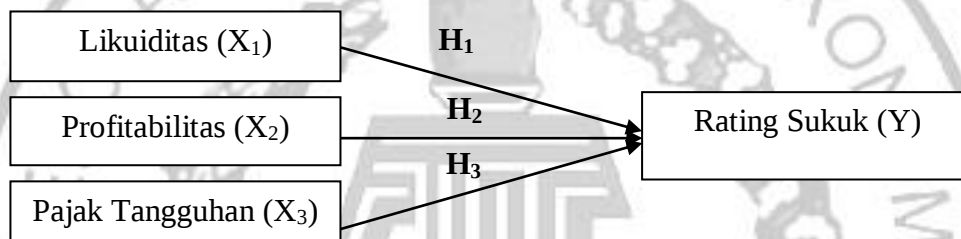
#### **2.2.11 Pengaruh Pajak Tangguhan terhadap *Rating* Sukuk**

Pajak tangguhan pada dasarnya merupakan pajak yang kewajibannya ditunda sampai waktu yang ditentukan atau diperbolehkan. Menurut Crabtree dan Maher (2009) dalam Christina *et al.* (2010) bahwa semakin besar pajak tangguhan yang bernilai positif, maka perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba. Karena perusahaan ingin terlihat memiliki kinerja yang baik dengan laba yang tinggi. Laba perusahaan yang telah menjadi objek manajemen laba, akan memiliki kualitas laba yang rendah, karena laba sudah terdistorsi.

Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan *rating* sukuk perusahaan tersebut. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Rini (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara pajak tangguhan terhadap *rating* sukuk.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teorinya, maka berikut gambaran kerangka pemikiran penelitian :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian penjelasan teori yang mendukung penelitian ini, dan berdasarkan perumusan masalah diatas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

- H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk.
- H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk.
- H3 : Pajak Tangguhan berpengaruh terhadap *rating* sukuk.