

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai peringkatSukuk banyak yang sudah berhasil. Beberapa penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan, rasio non keuangan sebagai variabel independen dalam mempengaruhi peringkatSukuk.

Hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, yaitu :

1. Kalia, M (2015),

Penelitian terdahulu meneliti tentang beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat Sukuk. Variabel yang digunakan didalam penelitian terdahulu, yaitu rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*) dan faktor-faktor non keuangan (kualitas auditor) sebagai variabel yang mempengaruhi peringkatSukuk. Metode yang digunakan didalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif.

Hasil didalam penelitian terdahulu yaitu rasio likuiditas dapat mempengaruhi peringkatSukuk, dalam pengujian parsial t diperoleh hasil uji t bahwa rasio profitabilitas tidak dapat mempengaruhi peringkatSukuk, hasil uji statistik variabel *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak dapat mempengaruhi peringkatSukuk dan hasil uji parsial yang terakhir menunjukkan bahwa repuasi auditor tidak dapat mempengaruhi peringkatSukuk. Hasil uji simultan dalam penelitian terdahulu menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage, dan reputasi auditor mempengaruhi Sukuk. Persamaan

dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen yaitu profitabilitas dan penelitian ini akan menggunakan kembali variabel ini. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pertama penelitian terdahulu menggunakan variabel likuiditas dan kualitas auditor sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel likuiditas dan kualitas auditor, kedua penelitian terdahulu menggunakan uji secara simultan untuk mengukur pengaruh terhadap peringkat Sukuk, sedangkan penelitian ini hanya menggunakan uji parsial terhadap peringkat Sukuk.

2. Ani, K dan Sri, W. (2014),

Penelitian terdahulu meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat Sukuk dengan beberapa variabel independennya, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, durasi, dan kualitas auditor. Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data keuangan, yaitu laporan keuangan auditan, nilai nominal, harga penutupan dari Sukuk, tingkat cicilan imbalan Sukuk, data tanggal penerbitan Sukuk serta tanggal jatuh tempo Sukuk. Populasi didalam penelitian terdahulu adalah semua perusahaan yang menerbitkan Sukuk baik dipasar primer maupun di pasar sekunder periode 2006-2010, serta pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat Sukuk dan untuk variabel lainnya, seperti profitabilitas, *coverage*, umur perusahaan, hutang bank, *maturity*, ukuran obligasi, menunjukkan pengaruh negatif. Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah penelitian terdahulu menggunakan variabel independen, yaitu variabel ukuran perusahaan dan

penelitian ini akan menggunakan kembali variabel ini. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pertama dalam pengambilan sampel data, penelitian terdahulu hanya mengambil sampel data dari semua perusahaan periode 2006-2010 sedangkan penelitian ini akan menggunakan sampel data perusahaan periode 2010-2014, kedua adalah penelitian terdahulu menggunakan variabel kualitas auditor, durasi obligasi, *coverage*, hutang bank, *maturity*, umur obligasi, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut.

3. Karima, T (2014),

Penelitian terdahulu meneliti tentang pengaruh variabel rasio keuangan dalam memprediksi peringkat peringkat Sukuk. Rasio keuangan tersebut yaitu likuiditas, solvabilitas, produktivitas, *leverage*, profitabilitas. Populasi dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang listing dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Jumlah Sukuk yang sudah terdaftar di PT PEFINDO (perusahaan pemeringkatan efek indonesia) sebesar 37 dan diperoleh 34 pengamatan peringkat Sukuk sebagai sampel.

Hasil penelitian terdahulu diperoleh menggunakan uji t test yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan bahwa rasio keuangan perusahaan yang peringkat obligasinya termasuk ke dalam kategori *eduate grade* dan *strong grade* selama tiga periode yaitu dapat membentuk model prediksi dalam pemeringkatan Sukuk. Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan solvabilitas dalam mempengaruhi peringkat Sukuk dan penelitian ini akan menguji kembali variabel ini. Perbedaan dengan penelitian ini, pertama penelitian terdahulu mengambil sampel perusahaan

periode 2009-2011 sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan periode 2010-2014.

4. Tsalatsah, N. Fachurrozie dan Prabowo (2014),

Penelitian terdahulu meneliti tentang variabel rasio keuangan berupa profitabilitas, likuiditas dan leverage, variabel interveningnya yaitu manajemen laba mempengaruhi terhadap peringkat Sukuk. Populasi dalam penelitian terdahulu adalah *annual report* seluruh perusahaan non perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012. Pengambilan sampel dalam penelitian terdahulu menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan non keuangan penerbit Sukuk.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi terhadap manajemen laba, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak dapat mempengaruhi manajemen laba. Profitabilitas dan *leverage* mempengaruhi peringkat Sukuk, sedangkan *leverage* dan manajemen laba tidak mempengaruhi terhadap peringkat Sukuk. Manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap peringkat Sukuk.

Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen yang digunakan yaitu variabel profitabilitas dalam mempengaruhi peringkat Sukuk dan penelitian ini akan menguji kembali variabel independen ini. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pertama menggunakan variabel intervening yaitu variabel manajemen laba sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel intervening, kedua adalah pengambilan sampel penelitian terdahulu yaitu semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2009-2012 sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan periode 2010-2014.

5. Septiani, P (2013)

Penelitian terdahulu meneliti tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, *secure*, dan *maturity*. Populasi dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang menerbitkan Sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) sebanyak sembilan perusahaan selama periode 2009-2012, sehingga unit analisis yang dihasilkan sejumlah 36. Teknik pengambilan sampel pada penelitian terdahulu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian terdahulu yaitu dari keempat variabel yang digunakan oleh penelitian ini, likuiditas, *leverage*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel peringkat Sukuk.

Hasil kedua yaitu hasil penelitian terdahulu secara parsial menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel *leverage*, likuiditas, *secure* terhadap peringkat Sukuk, sedangkan pada variabel *maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat Sukuk. Persamaan penelitian terdahulu, variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan penelitian ini menguji kembali variabel profitabilitas. Perbedaan penelitian terdahulu, pertama variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu likuiditas, *secure* dan *maturity* sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *sinking fund* dan solvabilitas, kedua pengambilan sampel data penelitian terdahulu hanya dari perusahaan periode 2009-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel data perusahaan periode 2010-2014.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Kalia (2015) mendefinisikan teori sinyal adalah “Sebuah teori yang berkaitan dengan manajemen dan pihak penerima informasi”. Brigham & Houston (2011: 186) mendefinisikan teori sinyal adalah “Suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut”. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973.

Scott (2003: 422-423) mengemukakan bahwa sinyal dapat diartikan sebagai cara berbagai jenis perusahaan untuk membedakan diri dengan perusahaan lainnya, dan biasanya dilakukan oleh manajer dengan kedudukan tinggi. Informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada penerima informasi (*signal theory*) misalnya, dapat berupa informasi kinerja keuangan perusahaan. Pemberian informasi ini sangat berguna dalam memberikan gambaran (*signal information*) yang telah dilakukan oleh perusahaan di masa lalu, gambaran keadaan perusahaan di masa depan, manfaat bagi keberlangsungan hidup perusahaan dan dapat berguna untuk lembaga pemeringkatan dalam memprediksi peringkat Sukuk (ketepatan waktu dalam mengembalikan dana Sukuk). Hasil peringkat Sukuk mampu di publikasikan oleh perusahaan dan dibagikan kepada investor Sukuk.

2.2.2 Sukuk

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 20) menyatakan bahwa, IFB's 2009 mendefinisikan sukuk sebagai berikut “sukuk (jamak dari sakk), sering disebut

sebagai ‘obligasi Islam’, yang sertifikatkan dengan masing-masing sakk mewakili proporsional kepemilikan hak terbagi dalam aset berwujud atau usaha bisnis (seperti mudharabah)”.

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 17-19) menjelaskan perbedaan antara Sukuk dengan obligasi konvensional, yaitu

1. Harga obligasi didasarkan pada berapa banyak pangsa keuntungan peminjam bersedia untuk memberikan yang tentu saja tergantung pada resiko dari proyek dana yang diterapkan, sedangkan pada penyedia dana Sukuk setuju untuk tidak mengambil imbalan jika dalam suatu tahun tertentu tidak ada keuntungan kecuali ada bukti peminjam yang berperilaku curang,
2. Bagi hasil dan pembagian resiko, dapat membuat Sukuk memiliki resiko lebih tinggi dibandingkan yang terjadi di obligasi konvensional berbasis bunga yang lebih rendah karena tidak ada kepemilikan aset apapun sampai proyek gagal,
3. Keuntungan yang diberikan ketika jika terjadi keuntungan dan jika suatu proyek gagal tanpa bukti kelalaian yang disengaja, maka imbalan hilang sampai sebatas nilai pasar dai aset di SPC (lessor),
4. Untuk dana Sukuk, hanya aset yang ada di SPC (lessor), yang dapat dijual, bukan semua aset perusahaan.
5. Sukuk memberikan struktur khusus untuk menyesuaikan kebutuhan dari arus kas proyek.

Sekuritas sukuk, sebagai sekuritas baru dari instrumen keuangan. Seiring waktu, berbagai metode yang dikembangkan untuk harga, yaitu penilaian dari instrumen keuangan yang mengarah ke penentuan harga. Metode-metode yang digunakan dalam menentukan harga pada sekuritas sukuk,

1. Metode pertama adalah proses penetapan harga melalui lelang publik, metode ini didasarkan pada konsep ekonomi penawaran dan permintaan. Metode ini banyak digunakan oleh praktisi untuk penilaian efek sukuk publik, yang juga digunakan untuk obligasi konvensional
2. Metode kedua yaitu dengan menggunakan metode negosiasi pribadi, metode ini didasarkan pada negosiasi antara originator dengan investor, atau dapat dilakukan sebagai negosiasi kontrak bilateral langsung antara kedua pihak.
3. Metode ketiga adalah harga-harga *convertible*. Beberapa efek sukuk memiliki fitur pilihan konversi tertanam dalam struktur mereka. Struktur tersebut memberikan investor mereka dengan pilihan untuk perdagangan sertifikat sukuk dengan sejumlah saham ekuitas perusahaan yang mendasari setelah waktu yang telah ditentukan.

Beberapa jenis Sukuk dibedakan menurut akadnya dibedakan yaitu Mudharabah, Qiradh, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna, Ijarah, akan tetapi akad yang dipakai pada Sukuk yang diterbitkan oleh Perusahaan dan Bank di Indonesia, yaitu Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah.

1. Sukuk Ijarah

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 64) mendefinisikan Ijarah adalah “Balasan dari kontrak sewa menyewa antara dua pihak di mana *lessor* (pemilik aset modal) menyewakan aset kepada *lessee* (pengguna dari aset)”. Safari, Ariff & Mohammad (2014: 64) menjelaskan persyaratan utama Ijarah bahwa, “*Lessor* menjadi pemilik nyata dan dalam kepemilikan aset yang akan disewakan di bawah kontrak, berdasarkan prinsip bahwa kepemilikan merupakan prasyarat untuk transaksi keuangan. Akibatnya, *lessor* harus semata-mata menanggung semua risiko dan ketidakpastian yang terkait dengan aset dan bertanggung jawab untuk semua kerusakan, perbaikan, asuransi, dan depresiasi aset”.

2. Sukuk Mudharabah

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 57) mendefinisikan Mudharabah adalah “Modus pembiayaan melalui dana penyediaan modal untuk usaha dari seorang pengusaha. Pemodal yang dikenal sebagai *rab al mal* dan pengusaha disebut mudharib. *Rab al mal* adalah investor individu, perusahaan investasi atau bank.”

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 58) menjelaskan tentang kontrak pada Sukuk Mudharabah, “Pada saat jatuh tempo kontrak waktu yang telah ditentukan, keuntungan yang dihasilkan dari usaha yang dimiliki oleh pihak kontraktor sesuai dengan rasio pada saat pra negosiasi. Dalam kasus kerugian, masing-masing pihak menanggung kehilangan nya kontribusinya kontrak.

Jadi, pemodal menanggung semua kerugian keuangan dan pengusaha menanggung kerugian operasi seperti waktu dan usaha. Jika kelalaian atau

kesalahan dilakukan oleh pengusaha itu, maka pengusaha itu sendiri bertanggung jawab untuk menutupinya”.

2.2.3 Peringkat Sukuk

Kalia (2015) menyatakan bahwa, “Peringkat Sukuk adalah ketepatanwaktuan dalam pembayaran pokok utang bagi hasil Sukuk”. Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia (BI) Nomor 10/19/DPNP tanggal 30 April 2008 mengenai pemberian peringkat Sukuk, ada enam lembaga yang diakui di Indonesia dan berhak memberikan peringkat, yaitu *Moody's*, *Standard and Poor's*, *Fitch Rating*, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT *Moody's* Indonesia dan PT *Fitch Rating* Indonesia.

Kategori dan definisi peringkat Sukuk adalah sebagai berikut :

1. AAA merupakan efek hutang yang berisiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan
2. AA adalah efek hutang yang berisiko paling rendah dan kemampuan baik untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
3. A adalah efek hutang yang berisiko investasi rendah dan kemampuan baik untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.

4. BBB adalah efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, kemampuan tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
5. BB adalah efek hutang yang masih memiliki kemampuan untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai yang diperjanjikan, tapi berisiko investasi cukup tinggi dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
6. B adalah efek hutang yang berisiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar cicilan imbalan dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
7. CCC adalah efek hutang yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
8. D adalah efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

Safari, Ariff & Mohammad (2014: 114) menjelaskan bahwa, “Elemen risiko yang mempengaruhi sukuk harus diselidiki secara menyeluruh oleh lembaga pemeringkat dari semua unsur risiko, risiko kredit adalah yang paling penting. Faktor lainnya adalah risiko mata uang, risiko pajak, dan dana cadangan”.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ani(2014) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah, “Perusahaan dikelompokkan atas dasar skala operasi (besar atau kecil). Pada pengelompokan ini dapat dipakai oleh investor dalam menentukan keputusan dalam menanamkan modalnya (investasi). Tolak ukur yang sering dipakai dalam menggambarkan besar dan kecilnya suatu perusahaan, yaitu total penjualan, total ekuitas dan total aset”.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki. Perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat kemampuan pengembalian hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Sebelum kreditor meminjamkan dananya kepada perusahaan, kreditor akan mencari beberapa informasi yang diberikan oleh manajer tentang prospek perusahaan tersebut, begitu pula dengan lembaga pemeringkat Sukuk yang membutuhkan informasi tersebut guna memprediksi pemeringkatan Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Sesuai dengan *Signaling theory*, bahwa manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tentang informasi seberapa besar aset yang dimiliki. Perusahaan besar lebih memiliki aset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat pengembalian hutang.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi hutang-hutangnyaterutama pada pelunasan Sukuk, sehingga kreditorlebih percaya dalam meminjamkan dana kepada perusahaan dan ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk informasi sinyal (*signal information*) bagi pemeringkat Sukuk didalam melakukan penilaian peringkat Sukuk.

Hasil penelitian Ani (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan dianggap sebagai faktor yang dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat Sukuk. Brigham & Houton (2012: 161) menjelaskan bahwa “Kebanyakan perusahaan besar mengoperasikan beberapa divisi dalam industri yang berlainan, dan bagi perusahaan seperti ini akan sulit untuk mengembangkan rata-rata industri yang berarti, analisis rasio lebih bermanfaat bagi perusahaan kecil yang memiliki fokus lebih sempit dibandingkan perusahaan besar yang multidivisional”.

2.2.5 Profitabilitas

Kasmir (2013: 196) mendefinisikan profitabilitas adalah “Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, dan rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi”.Tujuan dari profitabilitas adalah menunjukkan perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan maupun kenaikan, dan mencari penyebab terjadinya perubahan tersebut.

Menurut kasmir (2013: 197) tujuan dari profitabilitas adalah

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.

Dalam penelitian ini jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *Return On Equity* (ROE), Penelitian ini menggunakan ROE untuk mengukur profitabilitas. Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa, “Laba yang akan diperoleh dari ekuitas (ROE) tidak hanya akan dibagikan oleh perusahaan untuk pembagian deviden, akan tetapi untuk tujuan pembayaran tertentu misalnya untuk pelunasan hutang-hutangnya”.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merupakan bentuk informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan tentang semua kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber-sumber yang ada kepada penerima informasi yaitu kreditor dan lembaga pemeringkat Sukuk. Semakin besar laba yang diperoleh dari sumber sumbernya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya secara tepat waktu terutama pada pelunasan Sukuk dan akan mempengaruhi penilaian peringkat Sukuk tersebut.

Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa “Laba yang akan diperoleh dari ekuitas (ROE) tidak hanya akan dibagikan oleh perusahaan

untuk pembagian deviden, akan tetapi untuk tujuan pembayaran tertentu misalnya untuk pelunasan hutang-hutangnya”. Hasil penelitian Karima (2014) menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat Sukuk dan hasil penelitian Kalia(2015) yang menunjukkan variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi peringkat Sukuk, dan didukung oleh hasil penelitian lainnya, yaitu hasil penelitian dari Ani (2014).

2.2.6 *Sinking Fund*

Gitman & Joehnk (2008: 438) menjelaskan tentang “ketentuan lain yang penting untuk investor adalah *sinking fund*, yang mengatur bagaimana penerbit akan membayar obligasi dari waktu ke waktu”. Ketentuan ini hanya berlaku untuk obligasi jangka, tentu saja karena isu-isu seri sudah memiliki metode yang telah ditentukan pembayaran.

Tidak semua (istilah) obligasi memiliki persyaratan dana cadangan, tetapi bagi mereka yang melakukan, dana sinking menentukan jadwal pembayaran tahunan yang akan digunakan untuk melunasi masalah ini”. Pencadangan dana ini merupakan bentuk dari informasi yang diberikan kepada penerima informasi tentang bagaimana perusahaan akan melunasi Sukuk dari waktu ke waktu (*signal information*).

Pengaruh *Sinking Fund* Terhadap Peringkat Sukuk

Bentuk tindakan pertanggung jawaban atas peminjaman dana Sukuk adalah melalui adanya tindakan manajer yang mencadangkan dana (*sinking fund*). Subramanyam & Wild (2010: 230) menjelaskan bahwa “Melalui tindakan manajemen, perusahaan dapat mengaprosiasikan (mencadangkan) saldo laba

untuk tujuan tertentu salah satunya yaitu pelunasan hutang”. Pencadangan ini merupakan bentuk dari informasi yang diberikan kepada penerima informasi tentang bagaimana perusahaan akan melunasi Sukuk dari waktu ke waktu (*signal information*).

Arinurtry (2014) *sinking fund* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yaitu sebesar 0,037 dan menunjukkan jika perusahaan memberikan ketetapan *sinking fund*, maka akan mempunyai peringkat obligasi yang tinggi. Jadi *Sinking fund* merupakan sejumlah dana yang disisihkan oleh pihak emiten, bertujuan untuk pelunasan obligasi atau jenis-jenis utang jangka panjang lainnya.

2.2.7 Solvabilitas

Menurut kasmir (2013: 151) mendefinisikan rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah “Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya, besar kecilnya rasio ini sangat bergantung pada pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya”.

Kasmir (2013: 154) menyatakan beberapa manfaat dari rasio solvabilitas :

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bersifat tetap.

3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Jenis rasio solvabilitas dan yang akan digunakan pada penelitian ini, yaitu,

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kasmir (2013: 158) menjelaskan bahwa, “Bagi kreditor, semakin besar rasio ini (DER), akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin resiko yang ditanggung atas kegagalan (pelunasan hutang dan angsuran pembayaran) yang mungkin terjadi pada perusahaan. Subramanyam & Wild (2010: 264), menjelaskan bahwa “Makin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, makin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan dan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan kreditor mengalami kerugian juga turut meningkat”.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua bentuk kewajibannya atau hutangnya, termasuk pelunasan peminjaman dan Sukuk. Kasmir (2013: 152) menyatakan bahwa kreditor mengharapkan dari ekuitas (dana yang disediakan oleh pemilik) sebagai margin keamanan, artinya jika pemilik memiliki dana kecil sebagai modal, maka kreditor akan menanggung risiko bisnis.

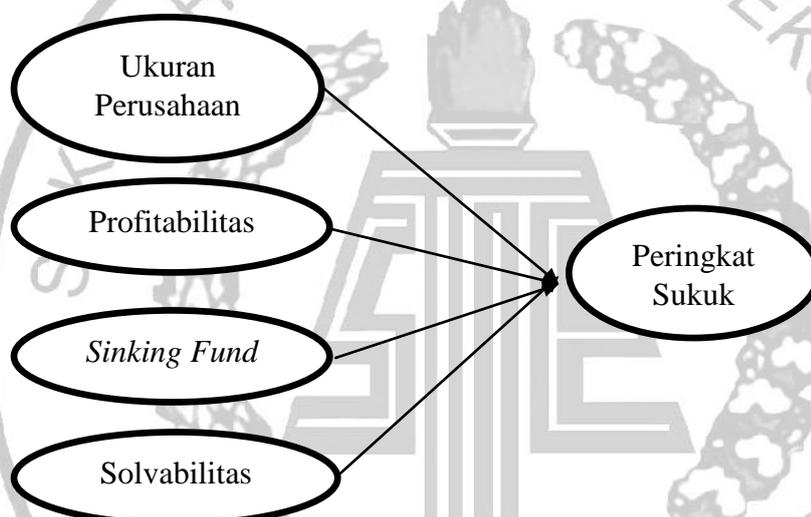
Pengelolaan solvabilitas yang baik akan mampu menyeimbangkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi, sehingga bentuk informasi (*signal information*) seperti ini dibutuhkan oleh lembaga pemeringkat Sukuk dalam memberikan penilaian peringkat Sukuk. Kasmir (2013: 158) menyatakan bahwa “Rasio *debt equity ratio* merupakan salah satu dari rasio solvabilitas yang digunakan untuk memberikan petunjuk informasi (*signal information*) tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan”.

Pemeringkat Sukuk memberikan penilaian (peringkat sukuk) berdasarkan ketepatan waktu pengembalian angsuran (Sukuk) secara tetap kepada perusahaan. Subramanyam & Wild (2010: 264), menjelaskan bahwa “Makin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, makin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan dan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan kreditor mengalami kerugian juga turut meningkat”. Jadi semakin besar tingkat solvabilitas (proporsi hutang yang terlalu tinggi) maka semakin menurunkan peringkat Sukuk yang diperoleh (*signal*

information). Hasil penelitian Karima (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh Solvabilitas didalam memprediksi peringkat Sukuk.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat Sukuk, yang terdiri dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *sinking fund* dan solvabilitas. Pengaruh masing-masing variabel indepen terhadap variabel dependen digambarkan dalam kerangka berikut



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

H1 : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat Sukuk

H2 : Terdapat pengaruh rasio profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

H3 : Terdapat pengaruh *sinking fund* terhadap Peringkat Sukuk

H4 : Terdapat pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk