

## 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 sepuluh penelitian, diantaranya yaitu :

##### 1. **Endah Winanti, Siti Nurlaela, dan Kartika Hendra Titisari (2017)**

Tujuan dari penelitian Endah Winanti dkk (2017) adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap *rating* sukuk. Variabel dependen dari penelitian ini adalah *rating* sukuk dan variabel independennya adalah rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas. Sampel pada penelitian ini adalah 14 perusahaan korporasi yang telah di *rating* oleh PT PEFINDO dimana data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi data fundamental perusahaan yang mengeluarkan sukuk ditahun 2011-2015. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda yang di proses menggunakan program SPSS 20. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh positif terhadap terhadap peringkat sukuk adalah rasio produktivitas (*total assets turn over*) dan rasio solvabilitas (*debt equity ratio*), sedangkan variabel yang berpengaruh negatif yaitu rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio profitabilitas (*Return on Assets*)

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk (obligasi syariah) dan digunakannya variabel rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (*leverage*), dan rasio likuiditas sebagai variabel independen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu adalah variabel independen produktivitas tidak digunakan, namun digantikan dengan ukuran perusahaan (*size*). Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2011-2015, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan periode pengamatan 2012-2016.

## 2. **Noriza Mohd Saad, Mohd Nizal Haniff dan Norli Ali (2016)**

Tujuan dari penelitian Noriza Mohd Saad, Mohd Nizal Haniff, Norli Ali (2016) adalah untuk menganalisis hubungan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah. Variabel dependen penelitian ini yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk). Variabel independennya adalah IO6, TotalIO, Volatility, Tenure, TobinQ, CPI, Insizei, InGDP, Infirmsize, Ingrowth dan Insustain. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 30 laporan keuangan tahunan perusahaan pemilik saham yang diperoleh dari Bondinfo Hub, Bank Negara Malaysia pada periode pengamatan 2000 - 2014. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji *Descriptive Statistics* dan uji *Multivariate Regression*. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat enam variabel yang berpengaruh terhadap obligasi konvensional yaitu *Volatility*, *Tenure*, *TobinQ*, *CPI*, *Insizei*, *InGDP*, dan *Insustain*. Variabel *TotalIO*, *Tenure*, *InGDP*, *Insustain* berpengaruh terhadap obligasi syariah (sukuk).

Sedangkan rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio leverage (*debt to equity ratio*) dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen obligasi syariah dan variabel ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen IO6, TotalIO, Volatility, Tenure, TobinQ, CPI, InGDP, Infirmsize, Ingrowth dan Insustain tidak digunakan. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada pengamatan penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan 2000-2014, sedangkan pada periode penelitian kali ini adalah tahun 2012-2016.

### 3. **Silviana Pebruary (2016)**

Tujuan dari penelitian Silviana Pebruary (2016) adalah untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk korporasi di Indonesia. Variabel dependen dari penelitian ini adalah peringkat sukuk dan variabel independennya adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan pendapatan bunga dari perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan korporasi yang telah di *rating* oleh PT PEFINDO dimana data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi data fundamental perusahaan yang mengeluarkan sukuk ditahun 2010-2013. Teknik analisis data menggunakan model empiris regresi binary logit, yang ditaksir dengan metode maximum likelihood (ML) menggunakan program SPSS 20. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk adalah rasio profitabilitas

(return on asset) dan rasio *leverage* (*debt equity ratio*), sedangkan variabel yang berpengaruh negatif yaitu rasio likuiditas (*current ratio*) dan pendapatan bunga.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah digunakannya variabel dependen peringkat sukuk (obligasi syariah) dan digunakannya variabel rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage sebagai variabel independen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu adalah variabel independen pendapatan bunga tidak digunakan, namun digantikan dengan ukuran perusahaan (*size*). Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2010-2013, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan periode pengamatan 2012-2016.

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

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

*corporate governance* dan *sukuk structure* berpengaruh 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 likuiditas. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan, dimana pada penelitian ini menggunakan variabel dependen peringkat obligasi syariah, sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan variabel dependen obligasi syariah (sukuk). Perbedaan kedua adalah pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2007-2012, sedangkan periode penelitian kali ini adalah tahun 2012-2016.

#### **5. Lidiya Malia (2015)**

Tujuan dari penelitian Lidiya Malia (2015) adalah untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk. Variabel dependen dari penelitian ini adalah peringkat sukuk dan variabel independennya adalah likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas. Sampel pada penelitian ini adalah 17 perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Market Directory* selama 2009-2013. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 16.0. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas berpengaruh secara positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah digunakannya variabel dependen peringkat sukuk (obligasi syariah) dan digunakan variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas (*leverage*) sebagai variabel independen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen produktivitas tidak digunakan, namun digantikan dengan ukuran perusahaan. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2009-2013, sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan periode pengamatan 2012-2016.

**6. T. Arundina, M. A. 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* sukuk, dan variabel independen yang digunakan adalah *size*, *leverage*, *coverage*, likuiditas, profitabilitas, *market activity*, dan *guarantee status*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah multinomial logistic dan neural network. Berdasarkan teknik analisis yang telah 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 *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), likuiditas dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini variabel independen *coverage*, *market activity*, dan *guarantee status* tidak digunakan. Perbedaan lain adalah mengenai tahun penelitian, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian 2013-2014 sedangkan pada penelitian ini adalah tahun 2012-2016.

#### 7. Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014)

Tujuan dari penelitian Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014) adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada pasar obligasi di Indonesia. Variabel dependen penelitian ini yaitu peringkat obligasi syariah dan variabel independennya ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, profitabilitas, *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank, umur obligasi, ukuran obligasi, *duration*, dan kualitas auditor. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 48 perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan di *rating* oleh PT. Pefindo pada periode pengamatan 2006-2010.. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji hipotesis. Berdasarkan teknik analisis yang dilakukan, maka hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan rasio *leverage*, profitabilitas (*profitability*), *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank (*bank debt*), maturitas (*tenor/time to maturity*), ukuran obligasi (*bond size*), yang tidak signifikan berarti bahwa agen pemeringkat tidak mempertimbangkan variabel-variabel di atas dalam menyusun

peringkat obligasi syariah. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 2, 3 dan 4 ditolak..

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen peringkat obligasi syariah dan variabel ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel *coverage*, umur perusahaan (*firm age*), utang bank (*bank debt*), maturitas (*tenor/time to maturity*), dan ukuran obligasi (*bond size*) tidak digunakan dan diganti menggunakan variabel rasio likuiditas. Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada pengamatan penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan 2006-2010, sedangkan pada periode penelitian kali ini adalah tahun 2012-2016.

#### 8. Kalia Melis (2013)

Tujuan dari penelitian Kalia Melis (2013) adalah untuk meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi auditor terhadap *rating* sukuk. Variabel dependen penelitian ini yaitu *rating* sukuk dan variabel independennya adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan reputasi auditor. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan di *rating* oleh PT. Pefindo pada periode pengamatan 2009-2013.. 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 *ratingsukuk*. Sedangkan rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio leverage (*debt to equity ratio*) dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *ratingsukuk*. 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, profitabilitas, dan leverage sebagai variabel independen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen reputasi auditor tidak digunakan dan diganti menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*). Perbedaan kedua adalah mengenai periode pengamatan dimana pada pengamatan penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan 2009-2013, sedangkan pada periode penelitian kali ini adalah tahun 2012-2016.

**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian Terdahulu**

NO	PENELITI	VARIABEL INDEPENDEN											
		Size	Lkdts	Prftblts	Lvrg	Cvrg	Mtrty	Prdkvtvs	CG	SS	MA	GS	BS
1	Endah Winanti dkk (2017)		TS	TS	S			S					
2	Noriza <i>et al</i> (2016)	TS											
3	Silviana Pebruary (2016)		TS	S	S								
4	Abulgasem <i>et al</i> (2015)			S					TS	TS			
5	Lidiya Malia (2015)		S	TS	S			TS					
6	T. Arundina <i>et al</i> (2015)	S	S		S	TS					S	S	
7	Ani K. & Sri Wahyuni (2014)	S		TS	TS	TS	TS						TS
8	Kalia Melis (2013)		S	TS	TS								

Sumber : Jurnal

**Keterangan:**

Lkdts = Likuiditas

Prftblts = Profitabilitas

Lvrg = Leverage

Cvrg = Coverage

Mtrty = Maturity

CG = Corporate Governance

SS = Sukuk Structure

MA= Market Activity

GS= Guarantee Status

BS= Bond Size

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 (*signal theory*) mengasumsikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dengan investor atau calon investor. Manajer dipandang memiliki informasi tentang perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor maupun calon investor. Teori sinyal menjelaskan alasan pentingnya perusahaan menyajikan informasi kepada public (Wolk *et al.*, 2012). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang diungkapkan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Perusahaan dalam proses IPO dalam melakukan manajemen laba dan menggunakan jasa pihak ketiga yang berkualitas tinggi, seperti auditor. Upaya ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan sinyal kepada investor dan calon investor untuk mengurangi adanya masalah asimetri informasi, sehingga kemudian investor atau calon investor percaya bahwa perusahaan memiliki kualitas yang tinggi.

Scott (2012) menjelaskan mengenai pemberian sinyal yang didefinisikan sebagai tindakan manajemen puncak yang tidak rasional jika dilakukan oleh manajemen yang lebih rendah. Pemberian sinyal merupakan usaha manajemen yang memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymmetric 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 (Myers,1989).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Dengan kata lain teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk member sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah manajemen diharapkan selalu memberikan sinyal-sinyal atas suatu kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada di posisi yang kuat atau lemah, sehingga informasi tersebut berguna bagi pengguna laporan keuangan eksternal, khususnya untuk para investor dan kreditur. Dengan memberikan informasi mengenai peringkat obligasi syariah yang dilakukan oleh pihak ketiga yaitu lembaga pemeringkat efek yang diterbitkan perusahaan dapat menjadi salah satu cara untuk memberikan sinyal bagi pihak eksternal. Dengan begitu investor akan mengetahui tingkat keamanan atas sukuk yang diterbitkan, sehingga investor akan menangkap sinyal baik atau

buruk atas peringkat obligasi syariah yang akan dibelinya. Hal tersebut yang menjadikan keterkaitan antara teori signal dengan penelitian ini.

Maka dari itu penting dilakukan pemeringkatan obligasi syariah, terlebih masih jarang nya lembaga pemeringkat di Indonesia yang melakukan pemeringkatan pada obligasi syariah. Dengan dilakukannya pemeringkatan obligasi syariah diharapkan dapat membantu investor untuk membuat keputusan dalam berinvestasi.

### **2.2.2 Obligasi Syariah**

Obligasi Syariah di dunia internasional dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” atau yang dalam bahasa Indonesia diartikan mirip dengan “sertifikat”. Namun di Indonesia lenih dikenal dengan istilah Obligasi Syariah.

Terdapat beberapa pengertian tentang Obligasi Syariah atau sukuk. Diantaranya adalah menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah 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 Obligasi Syariah**

Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan dalam proses penerbitan sukuk yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum. Karakteristik obligasi syariah menurut Rahardjo (2004) adalah:

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emitmen dan investor.
2. Mekanisme sukuk diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak awal penerbitan sukuk sampai akhir masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan begitu sukuk lebih terjamin.
3. Jenis industri yang dikelola oleh emitmen serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsure non halal.

### **2.2.4 Jenis-Jenis Obligasi Syariah**

Obligasi syariah atau sukuk, berdasarkan strukturnya terdapat berbagai jenis, yang dikenal secara international dan telah mendapatkan endorsement dari

*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) atau Organisasi Akuntan dan Auditing Institusi Keuangan Islam mengakui beberapa tipe sukuk yang berbeda berikut ini:

1. Sertifikat kepemilikan asset yang disewakan (*ijarah sukuk*)
2. Sertifikat kepemilikan hak guna: (i) asset yang ada, (ii) asset masa depan yang telah dideskripsikan, (iii) layanan pihak tertentu, dan (iv) layanan di masa depan yang telah dideskripsikan.
3. Sertifikat *salam*;
4. Sertifikat *istisna*;
5. Sertifikat *murabahah*;
6. Sertifikat *musharakah*;
7. Sertifikat *mudarabah*;
8. Sertifikat *muzaraah* (bagi hasil panen);
9. Sertifikat *musaqah* (irigasi); dan
10. Sertifikat *mugharasa* (pertanian).

Adapun jenis-jenis Obligasi Syariah atau sukuk menurut Sunariyah (2011), yaitu:

1. Obligasi Syariah Mudharabah :

Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

2. Obligasi Syariah Ijarah

Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee* ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

3. Obligasi Syariah Istishna

Obligasi Syariah Istishna adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu.

4. Sekuritas/Sukuk Salam

Salam adalah kontrak dengan pembayaran harga di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya.

5. Sekuritas/Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak *musyarakah*, *ijarah*, dan beberapa *murabahah*, *salam*, *istishna* dan *ju'alah* (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu). *Return*/risiko pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih.

Dari beberapa jenis sukuk yang telah diuraikan di atas, di Indonesia baru hanya menggunakan dua jenis sukuk saja. Yaitu sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang sesuai dengan keputusan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi



Syariah Mudharabah dan Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

### 2.2.5 Peringkat Obligasi Syariah

Suatu obligasi syariah atau sukuk sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, sukuk diminta untuk diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emitmen. Potensi risiko suatu obligasi dinilai dari banyak aspek. Beda pemeringkat, beda pula metodologi dalam pengukuran tingkat risikonya (Silviana Pebruary, 2016).

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 terindikasi memiliki kualitas kredit yang baik.

Pemeringkat efek yaitu perusahaan swasta yang memberikan peringkat/rangking atas efek utang. Tujuan dari peringkat ini adalah untuk memberikan pendapat (*independen, objektif, dan jujur*) mengenai risiko suatu efek utang. Di Indonesia saat ini, terdapat beberapa lembaga yang berperan sebagai Lembaga Pemeringkat Efek antara lain Standard & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Rating Indonesia, dan Pefindo (Manan, 2012:58).

**Tabel 2.2**  
**STANDAR PERINGKAT MENURUT PEFINDO**

Peringkat	Keterangan
idAAA(sy)	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
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 berisiko 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 berisiko 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)

Dapat disimpulkan dari tabel diatas bahwa sukuk dengan peringkat idAAA(sy) sampai dengan idBBB(sy) merupakan obligasi syariah atau sukuk dengan klasifikasi *investment grade* sedangkan sukuk dengan peringkat idB(sy) sampai dengan idD(sy) merupakan sukuk dengan klasifikasi *non investment grade*. Peringkat yang diberikan kepada perusahaan merefleksikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan kewajibannya.

#### 2.2.6 Rasio *Leverage*

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

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Pengukuran variabel *leverage* dapat menggunakan rumus-rumus berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. *Debt to Total Asset Ratio*

*Debt to Total Asset Ratio* atau rasio utang terhadap aktiva merupakan rasio yang menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh aktiva, dimana semakin besar rasionya maka semakin aman (*solvable*).

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Febriani, 2013). Ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan. Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan rumus dari pertumbuhan aset.

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

### 2.2.8 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau disebut juga rasio rentabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2016: 81). 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, 2016 : 81).

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

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

Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset (Hanafi dan Halim, 2016 : 81).

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

### 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, 2016 : 82).

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

## 2.2.9 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan) (Hanafi dan Halim, 2016:75). 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.

Rasio likuiditas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah :

a. *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 (Hanafi dan Halim, 2016: 75).

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

b. *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, 2016: 75).

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

#### **2.2.10 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Syariah**

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Rasio *leverage*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio (Hanafi dan Halim, 2016: 79), maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta dapat mempengaruhi peringkat obligasinya semakin tinggi risikonya semakin rendah pula peringkat obligasi syariahnya. Dari hal tersebut, maka dengan adanya rasio *leverage*, investor dapat melihat adanya risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan dan investor tidak akan mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada obligasi syariah.

Hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan peringkat obligasi syariah perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian T. Arundina *et al* (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Silviana Pebruary (2016) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

#### **2.2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Syariah**

Seorang kreditor akan mencari beberapa informasi yang diberikan oleh manajer tentang kinerja perusahaan tersebut sebelum kreditor tersebut meminjamkan dananya kepada perusahaan. Begitu pula dengan lembaga pemeringkat obligasi syariah yang membutuhkan informasi guna memprediksi pemeringkatan obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori signal, bahwa manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Untuk mengetahui seberapa besar asset yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat menggunakan ukuran perusahaan sebagai indikator. Perusahaan besar lebih memiliki asset yang besar, hal ini dapat memberikan informasi kepada penerima informasi tentang tingkat pengembalian hutang.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena merefleksikan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan obligasi syariah, sehingga kreditor lebih percaya dalam mengkreditkan dana kepada perusahaan dan ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk sinyal bagi pemeringkat obligasi syariah didalam melakukan penilaian peringkat obligasi syariah.

Hasil dalam penelitian Ani Kusbandiyah dan Sri Wahyuni (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah. Hal tersebut juga didukung dengan hasil penelitian dari T. Arundina *et al* (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah.

#### **2.2.12 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah**



Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Rasio ini dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, yang dapat ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai bentuk informasi yang diberikan oleh manajer perusahaan tentang semua kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber-sumber yang ada kepada penerima informasi yaitu lembaga pemeringkat obligasi syariah dan kreditor.

Profitabilitas merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Lidiya Malia (2015), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (default), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian Abulgasem (2011), menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Silviana Pebruary (2016) yang juga menunjukkan return on assets yang berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi syariah.

#### **2.2.13 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Syariah**

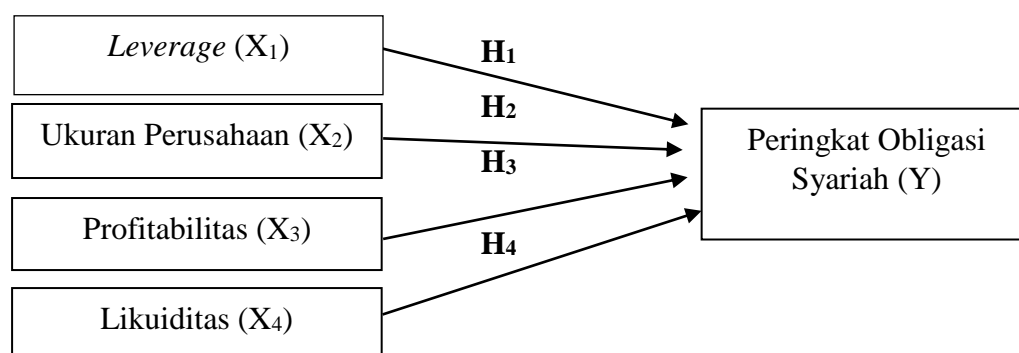
Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2013:129). Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi syariah dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan

mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk mencari investor untuk berinvestasi pada perusahaannya. Sehingga semakin rendah rasio likuiditas berarti menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasionya semakin tinggi maka menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Risiko rendah berarti akan mempengaruhi peringkat obligasi syariah yang semakin tinggi. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

Hasil dalam penelitian Kalia Melis (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk. Hal tersebut juga didukung dengan hasil penelitian dari Lidiya Malia (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

### 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 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.
- H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.
- H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

