

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

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

1. Damalia Afiani (2013)

Penelitian Damalia Afiani (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap *rating* sukuk. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang secara konsisten listing selama tahun 2008-2010 dan diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian secara simultan keempat variabel tidak mempengaruhi *rating* sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi *rating* sukuk sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak mempengaruhi *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Damalia Afiani (2013) adalah digunakannya variabel dependen prediksi *rating* sukuk dan variabel independen likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Damalia (2013) antara lain :

- a. Teknik analisis yang digunakan dimana penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis regresi berganda sementara penelitian ini menggunakan teknik analisis *multinomial logistic regression*.
 - b. Penelitian Damalia menggunakan periode penelitian 2008-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2008-2017.
 - c. Penelitian Damalia menggunakan sampel pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang konsisten listing selama 2008-2010 sementara penelitian ini mengambil sampel sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data laporan keuangan tahun 2007-2016 dan diperingkat oleh PT Pefindo selama 2008-2017.
2. Mohamed Abulgasem, Nurul Aini, Natasha Mazna (2015)
Penelitian Abulgasem, *et al* bertujuan untuk mengetahui apakah *corporate governance*, rasio keuangan dan struktur sukuk memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Variabel dependen yang digunakan yaitu *rating* sukuk dan variabel independen *corporate governance*, rasio keuangan dan struktur sukuk. 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 Abulgasem, *et al*, maka hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *corporate governance* dan struktur sukuk berpengaruh terhadap *rating* sukuk, sedangkan rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk dan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Abulgasem, *et al* adalah penggunaan variabel dependen *rating* sukuk dan variable independen rasio keuangan.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Abulgasem, *et al* adalah:

- a. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *corporate governance* dan struktur sukuk.
 - b. Teknik analisis yang digunakan Abulgasem, *et al* (2015) adalah statistik deskriptif dan *Ordinal Logistic Regression* diganti dengan *multinomial logistic regression*.
 - c. Penelitian Abulgasem, *et al* menggunakan periode penelitian 2007-2012, sedangkan periode penelitian ini adalah tahun 2008-2017.
3. Lidiya Malia (2015)
- Penelitian Lidiya Malia (2015) bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, solvabilitas) terhadap *rating* sukuk. Sampel penelitian ini terdiri atas 17 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Indonesia *Bond Market Directory* selama 2009-2013. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas

berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk, dan digunakannya variabel independen likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan solvabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya antara lain :

- a. Penelitian Lidiya Malia menggunakan periode penelitian 2009-2013 sedangkan penelitian adalah tahun 2008-2017.
 - b. Teknik analisis yang digunakan penelitian Lidiya Malia menggunakan teknik analisis regresi berganda diganti dengan *multinomial logistic regression*.
4. Silviana Pebruary (2016)
- Penelitian Silviana Pebruary (2016) bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi *rating* sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian ini mengkaji peran rasio keuangan yang meliputi: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan pendapatan bunga dari perusahaan. Metode penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria: 1) perusahaan memiliki laporan tahunan 2010-2013, 2) perusahaan pada waktu untuk menerbitkan laporan tahunan, 3) *Rating* Sukuk perusahaan, diterbitkan dari PT.PEFINDO 2010-2013. Penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal (PLUM) untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio *leverage* 5% signifikan dan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan

pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Secara serempak variabel berpengaruh signifikan terhadap prediksi *rating* sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Silviana Pebruary adalah digunakannya variabel dependen *rating* sukuk dan variabel independen likuiditas profitabilitas dan solvabilitas. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Silviana Pebruary adalah :

- a. Variabel independen pendapatan bunga tidak digunakan dan diganti dengan variabel aktivitas.
 - b. Penelitian Silviana Pebruary menggunakan periode pengamatan 2010-2013, sedangkan penelitian ini adalah tahun 2008-2017.
 - c. Penelitian Silviana Pebruary menggunakan Analisis Regresi Berganda diganti dengan *multinomial logistic regression*.
5. Leily Hamida (2017)

Penelitian Leily Hamida (2017) bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan adalah sukuk yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT Pefindo pada 2006-2014. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling*. Berdasarkan teknik tersebut, terdapat 29 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multiple analysis linier regression with intervening variable*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel peringkat sukuk dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk, variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negative signifikan terhadap

peringkat sukuk dan leverage (*debt to equity ratio*) juga tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah digunakannya variabel independen likuiditas dan *leverage*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a. Variabel dependen *yield* sukuk tidak digunakan
- b. Variabel peringkat sukuk yang menjadi variabel *intervening* pada penelitian Leily Hamida digunakan sebagai variabel dependen pada penelitian ini
- c. Penelitian Leily Hamida menggunakan periode pengamatan 2006-2014, sedangkan pada periode penelitian kali ini adalah tahun 2008-2017.
- d. Penelitian sebelumnya menggunakan *Multiple Analysis Linier Regression With Intervening Variable* diganti dengan *multinomial logistic regression*.

Tabel 2.1

TABEL PENELITIAN TERDAHULU

No.	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)	Damalia Afiani (2013)	Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang terdaftar di BEI dalam periode 2009-2010.	Analisis Regresi Berganda	Pengujian secara simultan variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan <i>leverage</i> tidak mempengaruhi peringkat sukuk.
2.	<i>The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating</i>	Mohamed Abulgasem. A. Elhaj, Nurul Aini Muhamed dan Aini Mazna Ramli (2015)	Perusahaan penerbit sukuk yang laporannya terpublikasi di Bursa Efek Malaysia pada tahun 2008-2012	<i>Ordered logit regression model</i>	<i>Corporate governance</i> dan struktur sukuk berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk, sedangkan rasio <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> sukuk dan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk.
3.	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk	Lidiya Malia (2015)	Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan <i>Indonesia Bond Market Directory</i> selama 2009-2013.	Analisis Regresi Berganda	Rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio provotabilitas dan rasio solvabilitas secara bersama-sama berppengaruh terhadap peringkat sukuk dan layak menjadi model penelitian. Secara parsial, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

No.	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
4.	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio <i>Leverage</i> dan Pendapatan Bunga Terhadap <i>Rating</i> Sukuk Korporasi Periode 2010-2013	Silviana Pebruary (2016)	Perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh PT Pefindo periode 2010-2013 dan memiliki laporan keuangan tahunan 2010-2013.	Regresi Logistik Ordinal	Rasio leverage 5% signifikan dan rasio liquidity berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. secara serempak variabel berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat sukuk.
5.	Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Leily Hamida (2017)	Perusahaan non keuangan penerbit sukuk di BEI dan memiliki laporan keuangan pada 2006-2014.	Analisis Regresi Berganda	Variabel <i>rating</i> sukuk dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk. sedangkan likuiditas (<i>current ratio</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk dan <i>leverage (debt to equity ratio)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk.

Sumber : Damalia Afiani (2013), Mohamed Abulgasem. A. Elhaj, Nurul Aini Muhamed dan Aini Mazna Ramli (2015), Lidiya Malia (2015), Silviana Pebruary (2016), Leily Hamida (2017)

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 publik (Wolk *et al.*, 2012).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Gumanti, 2009).

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.

Menurut Melati & Sulistyawati (2016) isyarat atau signal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengetahui informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan daripada pihak investor. Oleh karena itu, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para *stakeholder*. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti publikasi laporan keuangan. Manajer melakukan publikasi laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada pasar. Umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal *good news* atau *bad news*.

Sinyal tersebut dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

2.2.2 Sukuk

Sukuk adalah istilah dalam bahasa Arab yang digunakan untuk obligasi yang berdasarkan prinsip syariah. Adapun pengertian mengenai sukuk adalah :

1. Pengertian Sukuk

Definisi sukuk 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 sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Pendapatan atau hasil investasi yang

dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang sukuk (*Shahibul Mal*) bebas dari unsur non halal.

Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang sukuk dengan pendapatan yang dibagihasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulanan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang sukuk akan dilakukan secara proposional sesuai dengan porsi kepemilikan sukuk yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah dana sukuk yang belum dibayar kembali.

Ketentuan lain juga dicantumkan dalam obligasi tersebut, misalnya identitas pemegang sukuk, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan oleh penerbit. Untuk menerbitkan sukuk, beberapa persyaratan harus dipenuhi, yakni aktivitas utama (*core business*) yang halal, dan tidak bertentangan dengan substansi fatwa DSN.

2. Karakteristik Sukuk

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

1. Sukuk menekankan pendapatan investasi, bukan kupon (bunga) yang ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatannya pun 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.

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai sukuk sebagai berikut :

- a. Sukuk haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau revenue sharing serta pembayaran utang pokok saat jatuh tempo.
- b. Sukuk mudharabah yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsure nonhalal.
- c. *Nisbah* (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan saat jatuh tempo hal itu dihitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.

- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.
- h. Hak kepemilikan sukuk mudharabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

3. Jenis-Jenis Sukuk

Berdasarkan strukturnya terdapat berbagai jenis sukuk (Sunariyah, 2011:297), diantaranya adalah:

a. 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.

b. 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).

c. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah*, dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau

membayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

d. 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.

2.2.3 Perubahan *Rating* Sukuk

Rating sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan (Damalia, 2013). *Rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Peringkat tersebut menggambarkan tingkat risiko gagal bayar emiten kepada investor.

Investor perlu mengetahui *rating* sukuk yang akan dipilih. Namun lembaga pemeringkat memberikan *rating* sukuk secara periodik sehingga posisi *rating* masing-masing sukuk akan berubah. Perubahan *rating* tersebut perlu diperhatikan oleh investor karena *rating* tersebut dapat menjadi sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

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.

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

Dari tabel di atas 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 *non investment grade*. *Rating* yang diberikan kepada perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan kewajibannya.

2.2.4 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir,, 2013:129). Likuiditas memiliki beberapa tujuan dan manfaat, yaitu :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
5. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.

7. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
8. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Rasio likuiditas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah :

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2013:134). Perhitungan rasio ini didasarkan atas perbandingan sederhana antara total aktiva lancar dan total kewajiban lancar. Aktiva lancar merupakan jumlah aktiva likuid perusahaan, yaitu kas dan near-cash serta aktiva yang tersedia untuk bisnis. Kewajiban lancar merupakan indikasi kebutuhan kas di masa mendatang.

Menurut Ciaran (2012:116) kelemahan dari rasio lancar adalah bahwa rasio ini tidak membedakan antara jenis aktiva lancar yang berbeda, yang sebagian diantara aktiva ini lebih likuid daripada yang lainnya. Perusahaan dapat mengalami masalah kas meskipun memiliki rasio lancar yang kuat.

Rumus untuk mencari rasio lancar (*current ratio*) dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Rata-rata Aset Lancar}}{\text{Rata-rata Utang Lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

Apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Untuk mengatakan

suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya, sekalipun target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industry untuk usaha yang sejenis.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio Cepat (*Quick Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*) (Kasmir, 2013:136). Artinya nilai sediaan diabaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relative lebih lama untuk diuangkan. Apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Terkadang perusahaan juga memasukkan biaya yang dibayar di muka jika memang ada dan dibandingkan dengan seluruh utang lancar.

Rasio lancar dan rasio cepat merupakan ukuran likuiditas jangka pendek yang bersifat statis. Kedua rasio ini hanya mencerminkan nilai-nilai saat tertentu, yaitu pada tanggal neraca. Hal ini memungkinkan 'manipulasi laporan keuangan' perusahaan (*window dress*) sehingga terlihat bagus saat itu juga (Ciaran, 2012:118). Untuk mengatasi kelemahan ini, ada pendapat yang mengemukakan bahwa arus kas jangka pendek di masa depan akan menjadi indikator kemampuan membayar yang lebih baik.

Rumus untuk mencari rasio cepat (*quick ratio*) dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Kas} + \text{Piutang} + \text{Surat Berharga}}{\text{Rata-rata Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

Jika rasio perusahaan di bawah rata-rata industri, keadaan perusahaan lebih buruk dari perusahaan lain. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menjual sediaannya untuk harga yang relative sulit, kecuali perusahaan menjual di bawah harga pasar, yang tentunya bagi perusahaan jelas menambah kerugian.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas (*Cash Ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. (Kasmir, 2013:138). Ketersediaan uang kas dapat menunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Rumus untuk mencari rasio kas (*cash ratio*) dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Rata-rata Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(3)$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Apabila rasio kas terlalu tinggi maka keadaan perusahaan kurang baik karena ada dana yang menganggur atau yang tidak atau belum digunakan secara optimal. Sebaliknya apabila rasio kas di bawah rata-rata industry, kondisi kurang baik ditinjau dari rasio kas karena untuk membayar kewajiban masih memerlukan waktu untuk menjual sebagian dari aktiva lancar lainnya.

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan (Kasmir, 2013:140). Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berikatan dengan penjualan. Rumus yang digunakan untuk mencari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata-rata Modal Kerja Bersih}} \dots\dots\dots(4)$$

Apabila rasio perputaran kas tinggi, artinya ketidakmampuan perusahaan dalam membayar tagihan. Sebaliknya apabila rasio perputaran kas rendah, artinya kas yang tertanam pada aktiva yang sulit dicairkan dalam waktu singkat sehingga perusahaan harus bekerja keras dengan kas yang lebih sedikit.

e. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. (Kasmir, 2013:141). Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rumus untuk mencari *Inventory to net working capital* dapat digunakan sebagai berikut.

$$INWC = \frac{\text{Average of Inventory}}{\text{Average of Current Assets} - \text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(5)$$

2.2.5 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat

efektivitas manajemen suatu perusahaan. (Kasmir, 2013:196). Tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas adalah untuk :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Jenis-jenis rasio profitabilitas antara lain :

a. *Profit Margin on Sales*

Profit margin on sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir, 2013:199).

1. Untuk margin laba kotor dengan rumus :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(6)$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

2. Untuk margin laba bersih dengan rumus :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(7)$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

b. 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). Rumus untuk mencari ROA dapat digunakan sebagai berikut.

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET} \dots\dots\dots(8)$$

Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

c. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2013:204). Rumus untuk mencari ROE dapat digunakan sebagai berikut.

$$ROE = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax}{Average\ of\ Equity} \dots\dots\dots(9)$$

Semakin tinggi rasio ini, maka kondisi perusahaan semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

2.2.6 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2013:172). Beberapa tujuan yang hendak dicapai perusahaan dari penggunaan rasio aktivitas antara lain :

1. Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.
2. Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang, dimana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.
3. Untuk menghitung berapa hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam model kerja berputar dalam satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan
5. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode
6. Untuk mengukur penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan.

Rasio aktivitas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah :

- a. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana

yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode (Kasmir, 2013:176). Rumus untuk mencari perputaran piutang adalah sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata-rata Piutang}} \dots\dots\dots(10)$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik. Sebaliknya jika rasio semakin rendah ada *over investment* dalam piutang. Rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan piutang.

b. Perputaran Sediaan (*Inventory Turnover*)

Perputaran sediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (*inventory*) ini berputar dalam satu periode (Kasmir, 2013:180). Rumus untuk mencari perputaran sediaan dapat digunakan dengan dua cara sebagai berikut.

1. Menurut Van Horne (2016:175)

$$\text{Perputaran Sediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Sediaan}} \dots\dots\dots(11)$$

2. Menurut Fred Weston (2004:296)

$$\text{Perputaran Sediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Sediaan}} \dots\dots\dots(12)$$

Apabila rasio yang diperoleh tinggi menunjukkan bahwa perusahaan bekerja secara efisien dan likuid persediaan semakin baik. Demikian pula apabila perputaran sediaan rendah berarti perusahaan bekerja secara tidak efisien atau tidak produktif dan banyak barang sediaan yang menumpuk. Hal ini mengakibatkan investasi dalam tingkat pengembalian yang rendah.

c. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*) merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. (Kasmir, 2013:182). Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Rumus yang digunakan untuk mencari perputaran modal kerja adalah sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Rata-rata Modal kerja}} \dots\dots\dots(13)$$

Apabila perputaran modal kerja rendah dapat diartikan perusahaan sedang kelebihan modal kerja. Hal ini mungkin disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian pula sebaliknya jika perputaran modal kerja tinggi, mungkin disebabkan tingginya perputaran persediaan atau perputaran piutang atau saldo kas yang terlalu kecil.

d. *Fixed Assets Turnover*

Fix Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (Kasmir, 2013:184). Untuk mencari rasio ini, caranya adalah membandingkan antara penjualan bersih dengan aktiva tetap dalam suatu periode. Rumus untuk mencari *Fix Assets Turnover* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Fix Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Total Aktiva Tetap}} \dots\dots\dots(14)$$

Rasio ini untuk mengukur apakah perusahaan sudah menggunakan kapasitas aktiva tetap sepenuhnya atau belum.

e. *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2013:185).

Rumus untuk mencari *Total Assets Turnover* adalah sebagai berikut.

$$\textit{Total Assets Turnover} = \frac{\textit{Penjualan}}{\textit{Rata-rata Total Aktiva}} \dots\dots\dots(15)$$

2.2.7 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. (Kasmir, 2013:151). Menurut Ciaran (2012:126) perusahaan dengan *leverage* tinggi akan berkinerja bagus pada masa-masa menguntungkan, tetapi akan segera mengalami kesulitan ketika terjadi resesi. Tujuan dan manfaat rasio solvabilitas adalah :

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

5. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
6. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Rasio solvabilitas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah :

a. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2013:156). Rumusan untuk mencari *Debt to Asset Ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Average of Total debt}}{\text{Average of Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots(16)$$

Apabila rasio *Debt to Asset Ratio* tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2013:157).

Rumusan unruk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Average of Total Debt}}{\text{Average of Equity}} \times 100\% \dots\dots(17)$$

Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Menurut Kasmir (2013:158) rasio *Debt to Equity Ratio* memeberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda sesuai dengan karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lenih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. (Kasmir, 2013:159). Rumusan untuk mencari *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut.

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Average of Long term debt}}{\text{Average of Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots(18)$$

d. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. (Kasmir, 2013:160). Jumlah kali perolehan bunga atau *Times Interest Earned* merupakan rasio untuk mengukur sejauh

mana pendapatan dapat menurunkan tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Kemungkinan perusahaan akan menuju kearah pailit semakin besar. Semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Rumusan untuk mencari *Times Interest Earned* dapat menggunakan dua cara sebagai berikut.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga}} \dots\dots\dots(19)$$

Atau

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya bunga}}{\text{Biaya bunga}} \dots\dots\dots(20)$$

e. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed Charge Coverage merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). (Kasmir, 2013:162). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Rumusan untuk mencari *Fixed Charge Coverage* adalah sebagai berikut.

$$FCC = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{Rata-rata Kewajiban} \frac{\text{sewa}}{\text{lease}}}{\text{Biaya bunga} + \text{Rata-rata Kewajiban} \frac{\text{sewa}}{\text{lease}}} \dots\dots\dots(21)$$

2.2.8 Kemampuan Likuiditas dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir,

2013:129). Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan dengan menggunakan aktiva lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik sehingga mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar. Hal ini akan mempengaruhi penjualan perusahaan sehingga memperoleh laba yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan akan menambah ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki potensi gagal bayar yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko gagal bayar rendah, maka akan mendapatkan peringkat yang tinggi.

Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Penelitian Damalia (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian Lidiya (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Menurut Silviana (2016) variabel *current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap rating. Semakin tinggi rasio maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Sehingga risiko rendah dan *rating* sukuk akan meningkat. Sementara penelitian Leily (2017) mendapatkan bahwa tingkat likuiditas *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk yang diperoleh perusahaan. Adanya pengaruh yang signifikan

menjelaskan bahwa rendahnya aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan tersebut. Dengan itu akan berdampak pada rendahnya peringkat sukuk yang didapat perusahaan.

2.2.9 Kemampuan Profitabilitas dalam Memprediksi Perubahan *Rating*

Sukuk

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukunya karena dinilai risiko gagal bayar pada investor semakin kecil.

Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Penelitian Abulgasem *et al* (2015) dan Silviana (2016) menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap pemeringkatan sukuk, sedangkan penelitian Damalia Afiani (2013), menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sementara penelitian Lidiya (2015) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk. Hal ini disebabkan karena investor cenderung tidak memperhatikan profitabilitas dengan proksi *return on*

asset dalam keputusannya berinvestasi. *Return on asset* memiliki kelemahan yang cenderung berfokus pada jangka pendek. *Return on asset* tidak menunjukkan prospek ke depan atas perusahaan sehingga investor tidak dapat memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh di masa depan.

2.2.10 Kemampuan Aktivitas dalam Memprediksi Perubahan *Rating* Sukuk

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. (Kasmir, 2013:172). Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode.

Perusahaan yang mampu memanfaatkan kapasitas aktivitya menggambarkan kegiatan operasional perusahaan yang baik sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan perusahaan yang meningkat berpotensi pada kenaikan keuntungan yang diperoleh perusahaan maka dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga memiliki tingkat risiko gagal bayar yang rendah.

Jika risiko gagal bayar rendah, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai akan mampu memenuhi kewajibannya pada investor.

Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel produktivitas terhadap peringkat sukuk. Jadi, perubahan kenaikan

maupun penurunan aktivitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sementara penelitian Damalia (2013) mendapatkan bahwa aktivitas tidak mempengaruhi rating sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan aktivitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

2.2.11 Kemampuan Solvabilitas dalam Memprediksi Perubahan *Rating*

Sukuk

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. (Kasmir, 2013:151).

Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas tinggi akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga berkesempatan mendapat laba yang besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian pada saat perekonomian tinggi. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko keuangan perusahaan. Jadi semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin baik *rating* sukuk yang didapatkan.

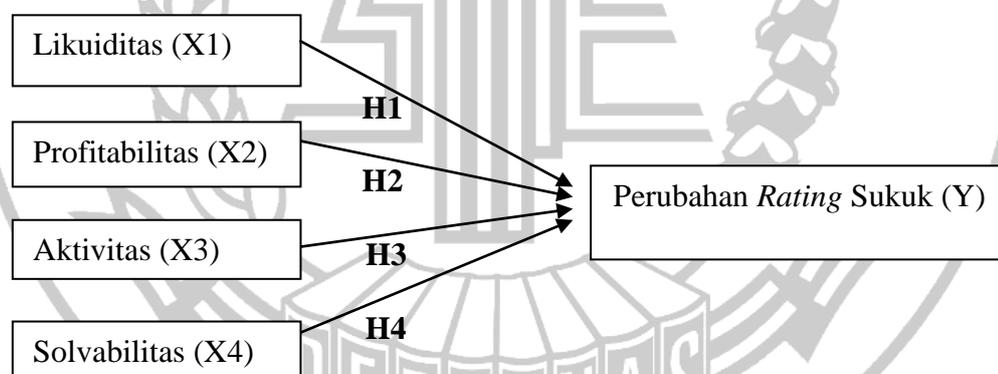
Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh investor. Investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Penelitian Lidiya (2015) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Sementara penelitian Abulgasem, *et al* (2015) dan Lidiya (2016) menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai

pengaruh signifikan negatif terhadap *rating* sukuk. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan maka semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Hal ini kurang baik jika suatu perusahaan tergantung dengan hutang. Untuk meningkatkan peringkat sukuk maka perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Lidiya, 2016). Menurut Damalia (2013) dan Leily (2017) menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Menurut Leily (2017) besar kecilnya hutang perusahaan tidak mengurangi risiko gagal bayar yang secara tidak langsung menjadikan *rating* sukuk semakin kecil.

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 di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H1 : Likuiditas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.

H2 : Profitabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.

H3 : Aktivitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.

H4 : Solvabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk.