

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Landasan teori menunjukkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis yang sangat membantu penelitian. Landasan teori merupakan suatu penjabaran argumentasi dan teori yang disusun penulis sebagai tuntunan dalam memecahkan permasalahan penelitian serta perumusan dalam hipotesis.

1. Teori Signaling

Brigham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa teori sinyal sebagai suatu tindakan yang di ambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk menilai prospek perusahaan tersebut. Morton dalam Brigham dan Houston (2013) berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Kesamaan informasi tersebut biasa dinyatakan sebagai informasi simetris. Akan tetapi pada kenyataannya yang sering terjadi adalah asimetri informasi yaitu ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh manajer dan investor. Manajer sering memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Informasi yang di berikan oleh pihak internal biasanya informasi yang baik tentang kondisi perusahaan. Hal ini dilakukan pihak internal untuk menarik investor agar mau menginvestasikan kelebihan dananya diperusahaan tersebut. Pihak

investor hanya dapat menggunakan informasi yang diberikan oleh pihak internal perusahaan tanpa mengetahui kebenaran informasi tersebut. Padahal kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan.

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi pasar modal. Teori ini mengemukakan tentang pentingnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pihak berkepentingan atau calon investor adalah adanya penerbitan laporan keuangan oleh perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menyampaikan kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Salah satu sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk menarik calon investor adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi keamanan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

a. Sukuk

Menurut Fatwa Majelis Ulama Indonesia No.31/DSN-MUI/IX/2002 *sukuk* adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. *Sukuk* mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin/fee*, serta membayar kembali dana oligasi pada saat jatuh tempo. Sedangkan menurut keputusan Badan Pengawas

Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan NO.IX.A.13, *sukuk* adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Jadi kesimpulannya *sukuk* adalah bukti kepemilikan suatu aset berwujud yang prosesnya berdasarkan prinsip syariah dan dikeluarkan oleh lembaga /institusi/ organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor yang mewajibkan penerbit *sukuk* membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo.

Karakteristik *sukuk* yang banyak dikenal di Indonesia tidak berbeda juga dengan karakteristik *sukuk* secara internasional. Berikut karakteristik *sukuk*: (Umam.2013:178).

- 1) Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)
- 2) Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan
- 3) Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *masyir*
- 4) penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV)

- 5) Memerlukan *underlying asset*
- 6) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah

b. Ketentuan Sukuk

Ketentuan AAOIFI dalam *al-Masyir al-Syariyah, Miyar* no.17 tentang *sukuk al-Istitsmar*, bagian Penerbitan, perdagangan dan penarikan kembali (*redemption*) *Sukuk Milkiyah al-Maujudat*:

“Boleh melakukan sekuritisasi (menerbitkan *sukuk* yang mewakili kepemilikan atas aset, baik barang (*tangible assets*), mafaat (*usufructs*) maupun jasa (*services*): dengan cara membagi/memecah aset tersebut menjadi beberapa bagian yang sama dan menerbitkan sukuk sesuai dengan nilainya. Sedangkan piutang yang masih menjadi tanggung jawab orang lain tidak boleh disekuritisasi dengan tujuan untuk diperdagangkan”.

“Sejak diterbitkan sampai dengan jatuh tempo, boleh memindahtangankan (memperdagangkan) *Sukuk Milkiyah al-Maujudat al-Mujarah dan al-mauud Bistijariha* (sukuk yang mewakili kepemilikan atas aset yang disewakan atau aset yang akan disewakan) setelah pemegang sukuk tersebut memilikinya”.

Penerbit *Sukuk Milkiyah al-Mujarah dan al-mauud Bistijariha* boleh menarik kembali (*redeem*) sukuk tersebut sebelum jatuh tempo, dengan harga pasar atau harga yang disepakati oleh penerbit dan pemegang sukuk pada saat penarikan (*at the date of redemption*) (Fatwa DSN.No:76/DSN-MUI/VI/2010).

c. Jenis-Jenis Sukuk

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

- 1) *Sukuk Ijarah*: *Sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah*, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.
- 2) *Sukuk Mudharabah*: *Sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *Mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab-al-maal/shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral hazard (nilai tidak baik dari *mudharin*).
- 3) *Sukuk Musyarakah*: *Sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah*, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai

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

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

d. Rating Sukuk

Suatu sukuk sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, sukuk diminta untuk diperingkat (rating) oleh lembaga pemeringkat (rating agency). Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten. Potensi risiko suatu obligasi dinilai dari banyak aspek. Beda pemeringkat, beda pula metodologi dalam pengukuran tingkat risikonya. Menurut Yohanes (2012), obligasi umumnya ada dua jenis obligasi berdasarkan tingkat risikonya, yaitu *investment-grade bond* (obligasi yang ratingnya masuk ke dalam empat kategori rating teratas) dan *noninvestment-grade, bond/high-yield, bond/junk bond* (obligasi yang ratingnya tidak masuk ke dalam empat kategori rating teratas) membayarkannya ke pemegang saham.

Peringkat sukuk harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli sukuk karena peringkat sukuk dapat menunjukkan resiko sukuk. Terkait peringkat sukuk sama halnya

dengan peringkat obligasi. Menurut Foster (1986), resiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Menurut Pebruary (2016), Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh (1) proporsi modal terhadap utang perusahaan, (2) tingkat profitabilitas perusahaan, (3) tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, (4) besar kecilnya perusahaan, (5) sedikit penggunaan utang subordinat.

Rating sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Peemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Perusahaan pemeringkat di Indonesia sampai saat ini selain Pefindo ada 2 lagi yaitu Fitch Indonesia dan ICRA. PEFINDO merupakan perusahaan yang sudah lama di percaya oleh BI untuk merating sukuk maupun obligasi konvensional. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *Standart & Poor's Rating Service* (S&P's), yaitu peringkat tertinggi dengan simbol AAA, yang menggambarkan resiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan.

Tabel 2.1
Standar Peringkat Menurut PT.PEFINDO

No	Keterangan
idAAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Pengaruh bagi memburuknya perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut adalah minimal.
idAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan sangat kuat dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan kuat dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idBBB	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idBBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan memadai dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idBB	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan agak lemah dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idB	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan lemah dibanding obligor indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut.

No	Keterangan
idCCC	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idCCC menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idD	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Peringkat idD ini akan diberikan pada saat jatuh tempo tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali Pefindo yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang telah ditetapkan. Peringkat idD juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti usaha.
	Hasil pemeringkatan dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambah tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.

Sumber: *Rating Definition and Outlook PT Pefindo dalam Yohanes (2012)*

Tabel 2.2
Interpretasi Rating Sukuk

Rating	Nilai
idAAA(sy)	1
idAA+(sy)	1
idAA(sy)	1
idAA-(sy)	1
idA+(sy)	1
idA(sy)	1
idA-(sy)	1
idBBB+(sy)	1
idBBB(sy)	1
idBBB-(sy)	1
idBB+(sy)	0
idBB(sy)	0
idBB-(sy)	0
idB+(sy)	0
idB(sy)	0
idB-(sy)	0
idCCC(sy)	0
idD(sy)	0

Sumber: *data diolah, 2019*

B. Faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi

Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan.

1. Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2014.:83)

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi maka obligasi tersebut akan masuk pada investment grade. Profitabilitas yang tinggi berbanding lurus dengan kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik pada pemilik, investor, maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya (Partingsih,2016:5).

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, dan untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir,2015:197)

Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

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. Cara mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

b. *Return on Investment (ROI)*

Return on investment (ROI) atau *return on assets (ROA)* merupakan ratio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

c. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

d. *Laba per Lembar Saham Biasa (Earning per Share of Common Stock)*

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat.

2. **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Tingkat risiko yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti

semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono,2010).

Fred Weston dikutip dalam Kasmir (2008:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rasio Likuiditas secara umum ada dua yaitu (Fahmi, 2014) :

a. Current ratio

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umumdigunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi hutang ketika jatuh tempo.

b. Quick Ratio

Quick ratio (*acid test ratio*) sering disebut dengan istilah rasio cepat. Rasio cepat adalah ukuran uji solvensi jangka pendek yang lebih teliti daripada rasio lancar karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap aktiva lancar yang sedikit tidak likuid dan kemungkinan menjadi sumber kerugian.

Brigham dan Houston (2013) mengemukakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas asset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas ini

menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut ketika jatuh tempo. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang), pinjaman bank dan kewajiban lainnya.

Dari beberapa pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan perbandingan antara asset perusahaan yang dimiliki dengan kewajiban yang harus dipenuhi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo.

Untuk mengukur rasio likuiditas dapat dilakukan dengan membandingkan seluruh komponen yang ada diaktiva lancar dengan komponen yang di pasiva lancar. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik pula peringkat utang perusahaan tersebut.

3. Leverage

Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Informasi pemberian peringkat obligasi yang di publikasikan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki. Semakin

tinggi leverage maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam default risk, karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berskala dikarenakan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Widowati, 2013:39).

Rasio Leverage diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) rasio ini adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam (fahmi irham,2014:75). Semakin besar leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhiroh et al, 2014).

Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam leverage (kasmir, 2015: 155), yaitu:

a. *Operating Leverage*

Operating leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan biaya atau beban tetap.

b. *Financial Leverage*

Financial Leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham (EPS). *Financial Leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*).

c. *Total Leverage*

Total leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa (EPS). Oleh karena itu, total leverage dapat dipandang sebagai refleksi tetap keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan *financial* perusahaan (Juliantari dan Rasmini, 2013). Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset ataupun penjualan (Sartono, 2010: 128). Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Perusahaan yang besar mempunyai operasional yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Dwiyanti dan Sabeni, 2014).

C. Penelitian Terdahulu

Dari penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, dapat disajikan ke tabel sebagai berikut ini:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Mardiah Gina dkk (2016)	Likuiditas, profitabilitas, dan leverage	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk 2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk 3. Leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk
2.	Kustiyaningrum Dinik dkk (2016)	Leverage, likuiditas, dan profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 2. Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi 3. profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3.	Kurniawan Adeka Titis dan Titik S (2017)	Profitabilitas, leverage, dan likuiditas	<ol style="list-style-type: none"> 1. profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk 2. leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk 3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
4.	Maarij Arinutry dkk (2014)	Likuiditas, profitabilitas, leverage dan size (ukuran perusahaan)	<ol style="list-style-type: none"> 1. likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 2. profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 3. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			obligasi 4. size berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
5.	Tensia Kurnia Oktaviani dkk (2015)	Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan leverage	1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi 2. likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi 4. leverage berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat obligasi
6.	Winanti Endah dkk (2017)	Likuiditas, dan profitabilitas	1. rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. 2. rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
7.	Praptiningsih (2015)	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan,	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 2. likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 3. ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
8.	Sihombing Hengki Junius dan Eka Nuraini R (2015)	Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage	1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 2. profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 3. leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
9.	Sari Rindi Kumala, Nurlaela Siti dan Titisari Kartika Hendra (2018)	Likuidity Ratio, Profitability Ratio, size	1. Likuidity ratio does not affect the bond's rating 2. Profitability ratio affect the bond's rating 3. size does not affect the bond's rating

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10.	Astuti Ratna Puji (2017)	Likuiditas, Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. 2. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk.
11.	Pebruary Silviana (2016)	Profitabilitas, likuiditas, leverage dan pendapatan bunga	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk 2. Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk 3. Leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk 4. Pendapatan bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk
12.	Sri Utami Elok, Anitasari Diah dan Endhiarto Tatok (2017)	liquidity Ratio, profitability Ratio	<ol style="list-style-type: none"> 1. Results show that only liquidity ratio has significant influence on bond ratings. 2. Profitability ratios are found not to be the significant determinants of the corpories bond rating.
13.	Pranoto Galih Estu, Ratna Anggraeni dan Erika Takidah (2017)	Profitabilitas, ukuran perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk 2. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
14.	Martinus dan Rosita Suryaningsih (2014)	Ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi 2. DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 3. CR tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi
15.	Wijayanti Indah dan Maswar Patuh Priyadi (2014)	Ukuran perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Sumber: Data Diolah 2019

D. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rating Sukuk.

Pengaruh Profitabilitas terhadap peringkat sukuk menurut penelitian Mardiah dkk (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Kurniawan dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, Tensia dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, Praptiningisih (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Astuti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Pebruary (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk, Tinggi rendahnya nilai profitabilitas atau perolehan laba suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Rating Sukuk.

Likuiditas menurut Mardiah dkk (2016) rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Kustiyaningrum dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Ma'arij (2014) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Praptiningsih (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, astuti (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa likuiditas

berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

3. Pengaruh Leverage terhadap Rating Sukuk.

Leverage dalam penelitian Mardiah dkk (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Kurniawan dkk (2017) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk, Tensia dkk (2015) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, Pebruary (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk. Leverage yang tinggi menggambarkan perusahaan mempunyai beban bunga yang tinggi dan hal tersebut akan berdampak pada rendahnya pemeringkatan sukuk.

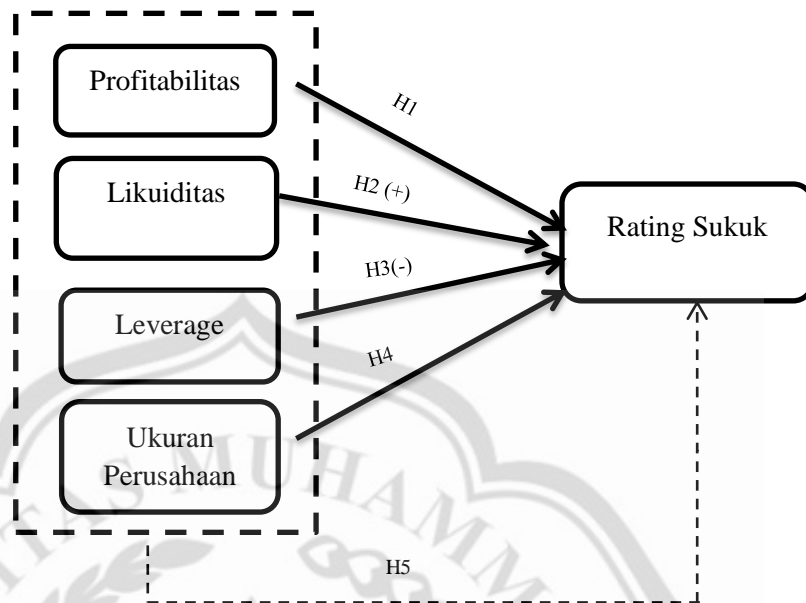
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk

Ukuran perusahaan Menurut Ma'arij (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Tensia dkk (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, Martinus (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, Praptiningsih (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Sihombing (2015) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Ukuran perusahaan memiliki arah hubungan yang

positif artinya jika terjadi kenaikan ukuran perusahaan maka akan menaikkan peringkat obligasi, begitu pula apabila penurunan ukuran perusahaan maka akan menurunkan peringkat sukuk.

5. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk.

Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan menurut penelitian Paptiningsih (2015) menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, Kurniawan dan Suwarti (2017) menyatakan bahwa secara simultan variabel Profitabilitas, likuiditas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Winanti dkk (2017) menyatakan bahwa secara simultan variabel Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Martinus (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Kustiyaningrum dkk (2016) menyatakan bahwa variabel Profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Mardiah dkk (2016) menyatakan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Astuti (2017) menyatakan bahwa secara simultan Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

Keterangan:

————— : Uji T

- - - - - : Uji F

E. Hipotesis Penelitian

H1 : secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk.

H2 : secara parsial variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk.

H3 : Secara parsial variabel leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rating sukuk.

H4 : secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk.

H5 : secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk