

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Sinyal**

Menurut Ross (1977) teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul akibat adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar terutama investor.

Peringkat obligasi merupakan informasi yang dipublikasikan dan dapat digunakan sebagai sinyal mengenai kondisi suatu perusahaan serta menggambarkan kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan yang dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung rasio yang terkandung dalam obligasi tersebut (Sari, 2007).

## 2. Sukuk

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya, yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah atau yang lain (Huda dan Nasution, 2008).

Sedangkan yang dimaksud dengan obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (2002). 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 atau margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sukuk mirip dengan obligasi konvensional karena ia juga merupakan instrumen surat berharga yang memberikan level pengembalian yang dapat diperkirakan. Perbedaan mendasar antara keduanya adalah obligasi mempresentasikan utang murni dari yang menerbitkan, sedangkan sukuk mempresentasikan bagian kepemilikan dalam aset atau proyek yang ada atau yang telah ditentukan. Juga, obligasi menciptakan hubungan peminjam/yang meminjam, sedangkan hubungan dalam sukuk tergantung pada karakteristik kontrak yang mendasarinya (Iqbal dan Mirakhor, 2008).

Menurut Manan (2012) sukuk mempunyai beberapa jenis, yaitu :

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian. Jenis ini merupakan sertifikasi yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudarib untuk manajemen bisnis.

b. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaanya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa di mana pembayaran *return* pada pemegang sukuk.

c. Sukuk Istisna

Istisna adalah perjanjian kontrak baru untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu.

d. 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.

### 3. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk atau *rating* sukuk adalah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang akan dan bisa dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur resiko kegagalan, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi atau sukuk terhindar dari resiko default (Baskoro dan Wahidahwati, 2014).

Peringkat obligasi ataupun sukuk dikeluarkan oleh lembaga yang memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar resiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tersebut (Sihombing dan Rahmawati, 2015).

PT. Pefindo merupakan salah satu lembaga pemeringkat domestik di Indonesia yang telah dipercayai banyak perusahaan untuk melakukan pemeringkatan. Tugas utama lembaga tersebut yaitu menyediakan peringkat atas resiko kredit dengan objektif, independen dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi ataupun sukuk yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi suatu obligasi bagi para investor (Pefindo, 2017).

Metode pemeringkatan pada PT. Pefindo mencakup penilaian atas tiga resiko utama, yaitu :

- a. Penelitian resiko industri, mencakup pertumbuhan industri dan stabilitas, struktur pendapatan dan struktur biaya, tingkat persaingandalam industri, regulasi dan profil keuangan dari industri.
- b. Penilaian resiko finansial, mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas, struktur modal, perlindungan arus kas fleksibilitas keuangan.
- c. Penilaian resiko bisnis, metode pemeringkat yang dilakukan di perusahaan keuangan tergantung sektor industri masing-masing. Penilaian resiko bisnis pada industri perbankan analisis mendalam dilakukan pada posisi pasar, infrastruktur dan pelayanan, diversifikasi dan manajemen serta sumber daya manusia.

Secara umum peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat dapat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD). Berikut adalah definisi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

**Tabel 2.1 Peringkat obligasi menurut Pefindo**

Pringkat	Keterangan
idAAA	Memiliki kemampuan paling unggul dibandingkan dengan penerbit obligasi yang lain untuk memenuhi finansial atas efek hutang jangka panjang.
idAA	Memiliki kemampuan paling kuat dibandingkan dengan obligor lainnya untuk memenuhi finansial atas efek hutang jangka panjang.

idA	Memiliki kemampuan kuat dibandingkan dengan obligor lainya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang jangka panjang, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan kondisi ekonomi.
idBBB	Memiliki kemampuan memadai dibandingkan dengan obligor yang lain untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang jangka panjang. Namun kondisi ekonomi yang merugikan akan memperlemah penerbit obligasi.
idBB	Memiliki kemampuan agak lemah dibandingkan dengan obligor yang lain untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang jangka panjang. Penerbit obligasi mengalami ketidakpastian pada kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi.
idB	Memiliki kemampuan lemah dibandingkan dengan penerbit obligasi lain untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang jangka panjang.
idCCC	Memiliki kemampuan tidak mampu dibandingkan dengan obligor lainya dalam memenuhi kewajiban atas efek jangka panjang. Kondisi ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis keuangan.
idD	Gagal. Karena obligor tidak mampu memenuhi kewajiban atas efek jangka panjang.

Sumber: (Pefindo, 2017).

#### 4. *Leverage*.

*Leverage* merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai utang yang lebih tinggi dari modal dikatakan sebagai perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi (Fakhruddin, 2008).

Menurut Purwaningsih (2013) semakin tinggi *leverage* maka akan besar resiko yang didapaknya, karena semakin besar aset yang didanai oleh hutang. Semakin rendah *leverage* suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan bagi perusahaan untuk membayar kewajibanya sehingga akan menghasilkan *rating* yang baik.

## 5. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kondisi perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan dalam waktu yang tidak terlalu lama atau selalu siap jika suatu saat akan ditagih (Amrin, 2009).

Menurut Purwaningsih (2013) tingkat rasio likuiditas yang tinggi mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula rating perusahaan tersebut karena semakin besar pula kemampuan perusahaan, sehingga likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* dengan cara membandingkan total aset lancar dengan kewajiban lancar.

## 6. Jaminan

Jaminan adalah segala sesuatu yang mempunyai nilai yang mudah diuangkan yang diikat dengan janji sebagai sarana pembayaran dari hutang debitor berdasarkan perjanjian kredit yang dibuat kreditor dan debitor (Sjahdeini, 1999).

Menurut Widoatmodjo (2008) berdasarkan jaminan obligasi dibagi menjadi 2 yaitu obligasi dijamin (*secured bond*) dan obligasi tidak dijamin (*unsecured bond*). Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu, agar apabila terjadi likuidasi maka pemegang

obligasi akan mendapatkan pembayaran dari penjualan dari jaminan.

Obligasi yang dijamin terbagi menjadi 3 jenis yaitu :

1. Obligasi yang dijamin dengan tanah dan bangunan (*mortgage bond*)
2. Obligasi yang dijamin dengan perlengkapan seperti mesin dan kendaraan (*equiptment bond*)
3. Obligasi yang dijamin dengan saham (*colleteral trust bond*).

Menurut Purwaningsih (2013) investor lebih menyukai obligasi yang memiliki jaminan, karena jika perusahaan tersebut gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak mengambil alih aset tersebut. Jika obligasi perusahaan dijamin dengan suatu aset maka akan berpengaruh terhadap kenaikan *rating* sukuk karena investor akan lebih menyukai obligasi yang memiliki jaminan.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Berbagai penelitian tentang peringkat obligasi atau rating sukuk menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Bardja (2016) dan Amalia (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk, serta Elhaj dkk (2013) dan Werastuti (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Widowati (2013), Saputri dan Purbawangsa (2016) dan Azani (2017) likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil yang diperoleh Widiastuti dan Rahyuda (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, dan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Bardja (2016) menyatakan bahwa *secure* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan Pandutama (2012) dan Widowati (2013). Sedangkan Purwaningsih (2013) dan Werastuti (2015) menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk atau peringkat obligasi.

**Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel penelitian		Hasil penelitian
		Independen	Dependen	
1	Purwaningsih (2013)	- <i>leverage</i> -likuiditas - <i>secure</i> - <i>maturity</i>	- <i>rating</i> sukuk	<i>Leverage</i> , Likuiditas dan <i>secure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk. sedangkan variabel <i>maturity</i> berpengaruh negatif.
2	Sari dan Bardja (2016)	-likuiditas -ukuran perusahaan - <i>leverage</i> -jaminan	Peringkat obligasi	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan berpengaruh positif.
3	Widiastuti dan Rahyuda (2016)	-pertumbuhan perusahaan -likuiditas - <i>maturity</i> -rasio aktivitas	Peringkat obligasi	Pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif, sedangkan <i>maturity</i> dan rasio aktivitas berpengaruh positif.

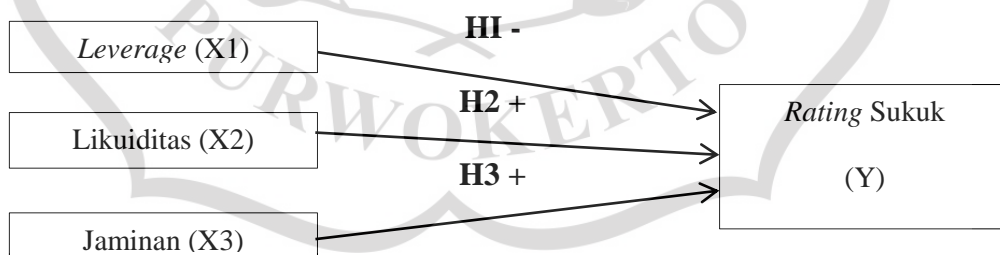
4	Saputri dan Purbawangsa (2016)	- <i>leverage</i> -profitabilitas -pertumbuhan perusahaan -jaminan	Peringkat obligasi	<i>Leverage</i> , profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
5	Amalia (2013)	- <i>leverage</i> - <i>profitability</i> - <i>liquidity</i>	Peringkat obligasi	<i>Leverage</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif, sedangkan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6	Werastuti (2015)	-laba operasi -laba ditahan -aliran kas -total aset - <i>leverage</i> -profitabilitas - <i>maturity</i> -jaminan -reputasi auditor	Peringkat obligasi	Laba ditahan, aliran kas, dan profitabilitas berpengaruh positif, <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan laba operasi, <i>maturity</i> dan jaminan tidak berpengaruh.
7	Azani dkk (2017)	-likuiditas - <i>leverage</i> -pertumbuhan perusahaan	Peringkat obligasi	Likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif.
8	Elhaj dkk (2015)	-ukuran perusahaan - <i>leverage</i> -profitabilitas	Rating sukuk	profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap rating sukuk.
9	Pandutama (2102)	- <i>leverage</i> -ukuran perusahaan -profitabilitas - <i>growth</i> -umur obligasi -jaminan -reputasi auditor	Peringkat obligasi	Jaminan, reputasi auditor, <i>growth</i> , profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan <i>leverage</i> dan umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat pbligasi.
10	Widowati (2013)	-profitabilitas - <i>leverage</i> -likuiditas -solvabilitas -market value	Peringkat obligasi	Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, market value, produktifitas, <i>secure</i> dan reputasi auditor berpengaruh

		-produktifitas -maturity -secure -reputasi auditor		postif, sedangkan <i>leverage</i> dan <i>maturity</i> berpengaruh negatif.
--	--	---	--	--

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*, likuiditas dan jaminan. sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *rating* sukuk. Rating sukuk adalah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang akan dan bisa dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur resiko kegagalan, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam akan mengalami kondisis tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi atau sukuk terhindar dari resiko default (Baskoro dan Wahidahwati, 2014).

**Gambar 2.1 Kerangka pemikiran**



## D. Hipotesis

### 1. Hubungan *leverage* terhadap *rating* sukuk

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana sebuah perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai *leverage* menunjukkan bahwa penggunaan utang untuk investasi perusahaan tersebut juga sedikit. Semakin rendah nilai *leverage* perusahaan maka semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut (Margareta dan Nurmawati, 2009).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk. Penelitian Elhaj dkk (2015) dan Werastuti (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H1 = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* sukuk.

### 2. Hubungan likuiditas terhadap *rating* sukuk

Menurut Purwaningsih (2013) tingkat rasio likuiditas yang tinggi mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula *rating* perusahaan tersebut karena semakin besar pula kemampuan perusahaan.

Penelitian Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap rating obligasi. Hasil tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Widowati (2013) dan Azani (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H2 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

### 3. Hubungan jaminan terhadap *rating* sukuk

Menurut Purwaningsih (2013) investor lebih menyukai obligasi yang memiliki jaminan, karena jika perusahaan tersebut gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak mengambil alih aset tersebut. Jika obligasi perusahaan dijamin dengan suatu aset maka akan berpengaruh terhadap kenaikan *rating* sukuk karena investor akan lebih menyukai obligasi yang memiliki jaminan. pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Sari (2016), Pandutama (2012) dan Widowati yang menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H3 = Jaminan berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.