

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa emiten seharusnya memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Hal ini karena informasi menjadi hal yang sangat penting bagi investor dan pihak yang berkepentingan sebab informasi itu pada dasarnya menunjukkan gambaran, keterangan, catatan keadaan emiten periode yang lalu, periode berjalan dan periode selanjutnya mengenai keberlangsungan hidup perusahaan. Informasi dapat berupa kebijakan perusahaan, *financial statement* maupun informasi lainnya. Teori sinyal secara *ekplisit* mengungkapkan bahwa informasi yang diperoleh pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan lebih bagus dari pada pihak di luar lingkungan perusahaan mengenai keadaan perusahaan serta prospek dimasa depan, pihak luar yang dimaksud seperti investor, kreditur bahkan pemerintah (Apfrizal dkk, 2021). Dalam hal ini, sinyal dapat berupa informasi yang ada pada laporan keuangan maupun peringkat sukuk. Sinyal yang diberikan oleh manajemen berupa informasi keuangan yang digunakan untuk menilai peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat sukuk yang kredibel (Hadinata, 2020).

2. Sukuk

Berlandaskan pada Fatwa DSN-MUI Nomor : 137/DSN-MUI/IX/2020 menyebutkan bahwa Sukuk ialah sertifikat bukti kepemilikan yang bernilai sama atas sebagian kepemilikan yang batas batasnya tak bisa ditentukan atas *asset* yang menjadi dasar. Sukuk adalah surat bukti kepemilikan atas bagian *asset* bukan seperti obligasi yang merupakan surat utang. Peraturan Bapepam dan LK IX.A.13 menyatakan bahwa obligasi syariah atau sukuk adalah surat berharga syariah bukti kepemilikan dengan nilai yang sama, memiliki bagian tidak terpisahkan, dengan ciri; 1) aset proyek tertentu, 2) aset berwujud, 3) kegiatan investasi yang telah dikonfirmasi, 4) nilai manfaat dari aset berwujud, 4) layanan yang ada atau sudah ada. Dalam Fatwa tersebut terdapat pengelompokan sukuk yang berdasarkan jenis akad, penerbit, pembagian hasil, basis aset.

Berdasarkan jenis akad, sukuk diklasifikasikan menjadi 9 yaitu :

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah sukuk yang dikeluarkan dengan dasar akad Mudharabah, dengan pihak pertama sebagai penyedia modal sedangkan pihak kedua yang mengelola dengan keahliannya. Pada akad ini kerugian sepenuhnya ditanggung oleh penyedia modal sedangkan pembagian laba yang diperoleh berdasarkan persentase yang telah disetujui semua pihak.

b. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah dikeluarkan dengan dasar akad musyarakah. Pihak-pihak yang bekerjasama menggabungkan modalnya untuk mendanai kegiatan usaha yang sudah ada, mengembangkan proyek ataupun membiayai proyek baru. Keuntungan dibagi berdasarkan partisipasi modal, begitupun juga dengan pembagian kerugian.

c. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah dikeluarkan dengan dasar akad ijarah. Pihak pertama bertindak sendiri atau diwakilkan menyewakan atau menjual hak manfaat atas suatu *asset* kepada pihak lain dengan harga yang disetujui bersama.

d. Sukuk Istishna

Istishna merupakan perjanjian jual beli antara para pihak yang berkepentingan dimana barang yang dijual berupa objek pembiayaan yang spesifikasinya, cara, jangka waktu dan harga aset ditentukan pada persetujuan yang dilakukan pihak terkait. Sukuk istishna dikeluarkan guna membiayai produk sehingga produk tersebut menjadi milik pemegang sukuk tersebut.

e. Sukuk Kafalah

Kafalah ialah jaminan yang diberi oleh pihak pertama sebagai penanggung kepada pihak ketiga untuk membayar kewajiban yang tertanggung. bisa didefinisikan sebagai pemindahan tanggung jawab pihak yang dijamin dengan bertumpuan pada tanggung jawab pihak lain selaku penjamin.

f. Sukuk Wakalah

Wakalah merupakan akad pemindahan kekuasaan ke pihak lain. Sedangkan sukuk wakalah adalah sukuk dimana pemegangnya memperoleh kekuasaan dari penerbit sukuk untuk mengelola kegiatan usaha atau suatu proyek yang dikelola berdasarkan akad wakalah,

g. Sukuk Salam

Salam merupakan akad dimana kontrak perjanjian jual beli barang dimana pembayaran dilakukan dimuka dan barang dikirim kemudian sesuai tanggal yang telah disepakati pihak terkait. Sukuk salam dikeluarkan dengan akad salam guna mengumpulkan modal sehingga barang yang dikirimkan dengan dasar akad salam menjadi milik pemegang sukuk.

h. Sukuk Murabahah

Murabahah merupakan suatu akad kerja sama dimana satu pihak selaku pemodal serta pihak lain selaku pekerja atau yang memiliki keahlian. Keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan dan kerugian ditanggung pemodal kecuali kerugian yang disebabkan oleh pihak pengelola usaha. Sukuk murabahah adalah sukuk dengan akad murabahah guna membiayai suatu proyek yang dikelola dengan akad murabahah.

i. Sukuk Muzara'ah

Muzara'ah merupakan kerja sama di bidang pertanian, dengan pihak satu sebagai pemilik atau penyedia lahan sedangkan pihak lainnya

sebagai pengelola lahan. Sukuk muzara'ah dikeluarkan guna membiayai kegiatan usaha dalam bidang pertanian yang dikelola dengan akad muzara'ah.

j. Sukuk Musaqah

Sukuk *musaqah* dikeluarkan untuk menggunakan dana hasil emisi sukuk guna melakukan kegiatan irigasi untuk tanaman berbuah, serta menutup dana operasi serta pemeliharaan tanaman dengan dasar kontrak *musaqah*. Pemegang sukuk memiliki hak ikut serta dalam panen sesuai kontrak.

Berdasarkan pihak penerbit, sukuk di klasifikasikan menjadi dua yaitu ;

a. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten guna membiayai proyek proyek yang perusahaan ataupun untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

b. Surat Berharga syariah Negara (SBSN)

Dikeluarkan oleh pemerintah Republik Indonesia. SBSN mempunyai landasan hukum undang undang No. 19 tahun 2008 tentang SBSN yang mendefinisikan SBSN adalah surat berharga negara yang dikeluarkan dengan dasar prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN. Baik dengan mata uang rupiah maupun valuta asing.

Berdasarkan pembagian pendapatan / hasil, sukuk dibedakan menjadi 3 :

a. Sukuk Margin

Sukuk margin yaitu sukuk yang pendapatannya berasal dari margin keuntungan dengan akad jual beli , sukuk *salam*, sukuk *istishna'* dan sukuk murabahah merupakan termasuk dari sukuk margin

b. Sukuk *Fee*

Hanya sukuk ijarah yang termasuk dalam sukuk *fee*. Sukuk *fee* sendiri merupakan salah satu sukuk yang dengan pembayaran pendapat yang bersifat tetap yang berasal dari fee ataupun sewa.

c. Sukuk Bagi Hasil

Merupakan sukuk dengan pembayaran pendapatannya berasal dari bagi hasil atas keuntungan yang didapat dari suatu usaha, sukuk musyarakah dan sukuk mudharabah termasuk dari sukuk bagi hasil.

Berdasarkan basis aset, sukuk dibedakan menjadi 2 ;

a. Sukuk Aset

Merupakan sukuk yang basis pembiayaannya berbasis pada aset, yang termasuk dalam sukuk aset yaitu sukuk *istishna*, sukuk *salam*, sukuk murabahah, dan sukuk ijarah.

b. Sukuk *Equity*

Merupakan sukuk yang basis pembiayaannya berbasis pada modal atau *equity*. Yang termasuk dalam kategori sukuk *equity* yaitu sukuk mudharabah dan sukuk musyarakah.

3. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan salah satu alat maupun indikator yang digunakan oleh investor untuk menilai tingkat kredibilitas sukuk serta untuk menilai tingkat resiko yang dimiliki sukuk tersebut mengenai kemungkinan kegagalan pembayaran oleh perusahaan atau emiten yang menerbitkan sukuk. Semakin bagus atau tinggi peringkat sukuk semakin rendah pula peluang gagal bayar dan sebaliknya semakin buruk atau rendah peringkat sukuk semakin tinggi pula peluang gagal bayar. Secara garis besar peringkat sukuk dikategorikan menjadi 2 yaitu *investment grade* dan *non-investment grade* (Nuriman, 2021). Peringkat sukuk juga mengukur tingkat keamanan berinvestasi bagi investor, karena peringkat sukuk juga mengukur tingkat resiko yang terdapat dalam sukuk. Serta hasil atau keuntungan yang diharapkan oleh investor juga dipengaruhi oleh peringkat sukuk, karena pada umumnya semakin baik peringkat sukuk semakin baik pula kemungkinan hasil yang diperoleh investor. Oleh karena itu dalam berinvestasi sukuk tidak bisa sembarangan harus mempertimbangkan peringkat sukuk tersebut. Peringkat diberikan oleh lembaga pemeringkat efek. Di Indonesia terdapat agen pemeringkat sukuk terpercaya antara lain seperti PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT PEFINDO (Pemeringkat

Efek Indonesia). Berikut adalah definisi dari peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo terdapat pada table berikut.

Tabel 2. 1 Definisi Peringkat Sukuk

Peringkat	Keterangan
idAAA(sy)	Adalah peringkat yang paling tinggi. Kapasitas penjamin untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya berdasarkan perjanjian pendanaan syariah lebih baik daripada para emiten Indonesia lainnya.
idAA+(sy)	Memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat AAA(sy). Kapasitas organisasi untuk memenuhi tanggung jawab keuangan jangka panjang pada kontrak pendanaan syariah dibandingkan dengan penjamin Indonesia lainnya adalah area kekuatan yang luar biasa. Tanda tambahan menunjukkan bahwa peringkatnya adalah area kekuatan yang serius untuk umumnya di atas normal untuk kelas yang bersangkutan
idAA(sy)	Ada sedikit perbedaan dengan peringkat AAA(sy). Kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmennya yang ditarik berdasarkan perjanjian pendukung syariah yang kontras dengan organisasi Indonesia lainnya merupakan sangat kuat.
idAA-(sy)	sedikit tidak sama dengan peringkat yang paling tinggi. Kapasitas para penjamin untuk memenuhi tanggung jawab keuangan mereka pada kontrak pendanaan syariah dibandingkan dengan emiten Indonesia lainnya adalah area kekuatan yang luar biasa. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat umumnya lemah dan di bawah kelas yang bersangkutan
idA+(sy)	Menunjukkan bahwa kapasitas organisasi untuk memenuhi rencana pendukung jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah lebih kuat daripada penjamin Indonesia lainnya. Meskipun demikian, mungkin lebih sensitif terhadap perubahan yang tidak bersahabat dalam keadaan ekonomi dan kondisi keuangan daripada perubahan dengan peringkat yang lebih tinggi. Tanda (+) menunjukkan bahwa peringkat yang ditunjukkan adalah area kekuatan yang lebih baik dari kategori kelasnya.
idA(sy)	Hal ini menunjukkan bahwa kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen yang ditarik berdasarkan kontrak pendanaan syariah yaitu kuat kekuatan daripada organisasi Indonesia lainnya. Namun, mungkin lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi keuangan yang tidak bersahabat dibandingkan dengan mereka yang memiliki peringkat lebih tinggi..
idA-(sy)	Peringkat ini menunjukkan bahwa kapasitas organisasi untuk memenuhi tanggung jawab jangka panjang sesuai dengan perjanjian pendanaan syariah dibandingkan dengan emiten

	Indonesia lainnya adalah kuat. Namun, adalah mungkin untuk secara efektif dipengaruhi oleh perubahan yang tidak menguntungkan dalam kondisi moneter terus-menerus dibandingkan dengan penilaian di atas. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan cukup lemah dan di bawah normal klasifikasi yang bersangkutan.
idBBB+(sy)	Menunjukkan kapasitas keamanan yang baik. Bagaimanapun, kondisi moneter yang sulit tanpa henti atau kondisi yang berubah akan melemahkan kemampuan organisasi untuk memenuhi komitmen jangka panjang dari perjanjian pendanaan syariah, daripada emiten Indonesia lainnya. Tanda tambahan (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan adalah bidang kekuatan yang lebih baik untuk kategori yang bersangkutan.
idBBB(sy)	Menunjukkan kapasitas keamanan yang memadai. Bagaimanapun, jika ekonomi berada dalam kondisi buruk atau perubahan kondisi, itu pasti melemahkan kemampuan organisasi untuk membayar komitmen jangka panjang berdasarkan perjanjian pendanaan syariah, dibandingkan dengan organisasi lain di Indonesia.
idBBB-(sy)	Menunjukkan batas kapasitas keamanan yang memadai. Meskipun demikian, dalam kondisi moneter yang rusak atau kondisi yang berkembang, hal itu pasti akan melemahkan kapasitas pendukung untuk memenuhi komitmen moneter jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan dengan organisasi lain di Indonesia. Tanda pendek (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan pada umumnya lemah dan di bawah normal klasifikasi yang bersangkutan.
idBB+(sy)	Menunjukkan kapasitas jaminan yang sedikit lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang yang sesuai dengan kontrak pendanaan syariah dibandingkan dengan organisasi yang berada di Indonesia, namun secara efektif dipengaruhi oleh keadaan yang tidak menguntungkan karena kerentanan bisnis, moneter atau keuangan. Tanda tambahan (+) menunjukkan bahwa peringkat adalah area kekuatan normal lebih baik dari klasifikasi yang bersangkutan.
idBB(sy)	Menunjukkan batas kemampuan perlindungan yang kurang memadai. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang dalam pandangan perjanjian pendanaan syariah berbeda dengan organisasi yang berbeda di Indonesia, namun dapat dengan mudah dipengaruhi oleh keadaan memburuk karena kerentanan bisnis, ekonomi dan kondisi keuangan organisasi.
idBB-(sy)	Menunjukkan kemampuan perlindungan yang kurang memadai. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang sesuai dengan perjanjian pendanaan syariah berbeda dengan emiten lain yang berbeda di Indonesia, namun dapat secara efektif dipengaruhi oleh keadaan memburuk karena kerentanan bisnis, moneter. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat

	tersebut lebih lemah dan di bawah normal untuk kategori yang bersangkutan.
idB+(sy)	Menunjukkan keadaan keamanan tidak baik atau lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang sesuai kontrak pendanaan syariah, berbeda dengan emiten Indonesia lainnya, mungkin akan dilemahkan oleh peristiwa bisnis, keuangan atau keadaan keuangan yang buruk. Tanda tambahan (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut adalah bidang kekuatan lebih baik untuk kategori tersebut.
idB(sy)	Menunjukkan kemampuan perlindungan yang buruk. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang sehubungan dengan kontrak pendanaan syariah adalah lemah, berbeda dengan organisasi Indonesia lainnya, mungkin akan melemah karena keadaan bisnis, moneter atau keuangan yang tidak menguntungkan.
idB-(sy)	Menunjukkan kemampuan perlindungan yang buruk. Kapasitas untuk memenuhi komitmen jangka panjang sehubungan dengan kontrak pendanaan syariah adalah lemah, berbeda dengan organisasi Indonesia lainnya, mungkin akan melemah karena keadaan bisnis, moneter atau keuangan yang tidak menguntungkan. Tanda Kurang (-) menandakan bahwa peringkat tersebut relatif lemah berada di bawah rata-rata kategori peringkat tersebut.
idCCC(sy)	Menunjukkan bahwa peringkat ini rentan untuk gagal bayar, dan bergantung pada perbaikan kondisi bisnis dan keuangan perusahaan sehingga dapat membayar kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan kontrak pendanaan syariah.
idD(sy)	kemungkinan terjadinya gagal bayar pada saat pertama kali atas kewajiban jangka panjangnya yang sesuai kontrak pendanaan.
★	Penilaian dari idAA(sy) hingga idB(sy) dapat dipisahkan dengan tambahan (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan kontras dalam kekuatan relatif di dalam kelas peringkat tertentu..

Sumber : Pefindo, 2022

4. Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan sebuah emiten memperoleh keuntungan secara keseluruhan baik dari penjualan, aset maupun ekuitas (Fifka, 2019). Semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas emiten, maka kemungkinan besar semakin bagus atau tinggi peringkat sukuk yang diterbitkan, hal ini dikarenakan tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

menggunakan sumber daya yang dimiliki dengan baik. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara maksimal yang dilihat dari sisi laba yang diperoleh perusahaan (Rifki, 2019). Terdapat 3 cara untuk menghitung profitabilitas yaitu :

a. *Return On Assets (ROA)*

ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari setiap aset yang digunakan. Dengan menggunakan rasio ini, maka dapat menilai apakah perusahaan menggunakan aktiva yang dimiliki secara efisien pada kegiatan operasionalnya. ROA juga memberi gambaran mengenai ukuran yang lebih baik dari profitabilitas perusahaan dengan menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dalam memperoleh keuntungan (Cahyati, 2019)

b. *Return On Investment (ROI)*

ROI menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari aset yang digunakan. Rasio ini menunjukkan hasil dari semua *asset* yang dikendalikannya dengan mengabaikan sumber pendanaan serta menggunakan presentase untuk mengukur rasio (Ela dan Vera, 2017).

c. *Return On Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan emiten memperoleh keuntungan bersih dengan memakai modal sendiri serta memperoleh keuntungan bersih yang tersedia bagi para investor atau pemilik (Ela dan Vera, 2017).

5. Likuiditas

Rasio yang menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek yang dimiliki. Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dengan memperhatikan aset lancar terhadap kewajiban lancar perusahaan (Fitriani dkk, 2020). Perusahaan yang likuid yaitu yang dapat membayar seluruh hutang jangka pendek yang dimiliki dengan baik. Dalam mengukur likuiditas, terdapat 3 rasio yang bisa digunakan yaitu :

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar yaitu perbandingan aset lancar (*current asset*) dan hutang lancar (*current liabilities*), serta rasio yang biasa dipakai untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang lancar / jangka pendek yang terdapat pada perusahaan (Hasanudin dkk, 2020)

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat atau *quick ratio* ialah rasio yang dipakai untuk menghitung tingkat likuiditas dari suatu perusahaan. Rasio ini memperlihatkan kemampuan aset lancar yang paling likuid untuk melunasi hutang lancar, dengan membandingkan antara total aset lancar dikurangi persediaan dengan total kewajiban lancar (Insan dan Purnama, 2021)

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas yaitu rasio yang dipakai dalam menghitung kemampuan perusahaan yang dilihat dari kas dan setara kas dalam melunasi

kewajiban lancarnya. Menjumlahkan kas dan setara kas kemudian dibandingkan dengan hutang lancar perusahaan (Fitroh dkk, 2020).

6. Leverage

Leverage yaitu rasio yang menggambarkan proporsi keseimbangan perusahaan dalam penggunaan hutang dan modal dalam memperoleh aset (Rukmana dkk, 2020). Ini juga menggambarkan seberapa besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang ada. Semakin tinggi tingkat leverage pada perusahaan maka semakin tinggi pula kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan (Darmawan dkk, 2020).

Terdapat tiga rasio yang bisa digunakan dalam mengukur leverage yaitu :

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR yaitu digunakan untuk menganalisis laporan keuangan dengan tujuan untuk mengetahui besar kecilnya jaminan hutang yang dimiliki.

Debt ratio yang rendah dapat meningkatkan keuntungan sehingga semakin besar jaminan hutang untuk kreditor atas pinjaman yang diberikan kepada pihak perusahaan. Perhitungan pada rasio ini menggunakan perbandingan dari total hutang dengan total aset perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan dalam menghitung proporsi penggunaan hutang yang mendanai investasi dibandingkan dengan penggunaan modal untuk mendanai investasi. DER merupakan salah

satu rasio leverage, dihitung dengan perbandingan dari kewajiban dengan ekuitas

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

LTDER yaitu rasio yang diukur dengan membandingkan kewajiban jangka panjang dengan ekuitas. Bertujuan untuk menghitung porsi bagian dari ekuitas yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang. Semakin besar LTDER menggambarkan besarnya beban bunga dan utang jangka panjang yang dimiliki sehingga mengurangi keuntungan karena bagian dari keuntungan digunakan untuk membayar (Basri & Dahrani, 2017).

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran dari besar atau kecil suatu organisasi atau perusahaan yang pengklasifikasiannya dapat menggunakan beberapa cara, yang salah satunya dapat menggunakan total aset (Heri, 2017). Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya organisasi / perusahaan yang bisa diketraahui dari total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset atau total penjualan bersih maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan (Darmawan, 2020). Besarnya total aset yang tersedia, maka bisa dikatakan bahwa perusahaan mampu melikuidasi kewajibannya di masa yang akan datang, mengingat besarnya aset yang dimiliki sebagai jaminan atas penerbitan sukuk yang dapat digunakan.

B. Penelitian Terdahulu

Sukuk merupakan salah satu efek yang sering dijadikan variabel dalam penelitian. Bahkan pada tahun 2019-2020 ada banyak peneliti yang meneliti sukuk berikut daftar penelitian tentang sukuk :

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas jurnal	Variable yang digunakan	Hasil
1.	Novri Andi Aprizal, Moh Bahruddin, Gustika Nurmalia, Jurnal Fidusia Volume 4 No 1 – April 2021 Hal 55, ISSN Online : 2621 – 2447, ISSN Cetak : 2621 – 2439	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Leverage • Audit Tenure 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Leverage berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Audit Tenure tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
2.	Wirman, JRKA Volume 6 Isue 2, Agustus 2020 Hal 54-69	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas • Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk • Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
3.	Kurnia Agustina, Tasharruf: Journal Economics and Business of Islam Vol. 6, No. 1, 2021 Hal:31-43, ISSN 2528-0325 (online) ISSN 2528-0317 (print)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Likuiditas • Leverage (DAR) 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk • Leverage (DAR) berpengaruh negatif terhadap peringkat

			sukuk
4.	Pradini Rifki Fitriani, Irsad Andriyanto, Murtadho Ridwan, AKTSAR Vol. 3, No. 1, 2020, Hal 103-118, ISSN 2622-5255 (online) ISSN 2622-2345 (cetak)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Leverage (DER) • Likuiditas • Pertumbuhan Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk • Leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
5.	Dede Nurohman, Ilma Mufidatul Lutfiana, Novi Khoiriawati, ETIKONOMI, Vol. 19, No. 2, 2020, Hal 229-310, ISSN 1412-8969 (cetak); ISSN: 2461-0771 (online)	<ul style="list-style-type: none"> • Leverage • Likuiditas • Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
6.	Amalia Cahyati, Nurnasrina, SERAMBI : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol 1, No.3, 2019, pp. 101 - 110 E-ISSN 2685-9904	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Leverage (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Leverage berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
7.	Fifka Amelia Susanti, ECONOMAC, Vol. 3, Issue 2 Oktober 2019, E-ISSN: 2549-9807 P-	<ul style="list-style-type: none"> • CAR • NPL • ROA • BOPO 	<ul style="list-style-type: none"> • CAR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk

	ISSN: 1412-3290	<ul style="list-style-type: none"> • FDR 	<ul style="list-style-type: none"> • NPL tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • ROA berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk • BOPO berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • FDR berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk
8.	Sofyan Hadinata, Wahana Riset Akuntansi, Vol. 8, No. 2, 2020, Hal 95-107, ISSN : 2338-4786 (Print) ISSN : 2656-0348 (Online)	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Likuiditas • Profitabilitas • Produktivitas • Umum sukuk 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Umur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
9.	Ayu Dwi Rukmana, Nisful Laila, Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol. 7, No. 9, September 2020, P-ISSN: 2407-1935, E-ISSN: 2502-1508	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Likuiditas • Leverage (DER) • Profitabilitas (ROA) • Corporate goverment 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk • Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

			<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk • Corporate government berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk
10.	Frivanty Ekatiarta Nuriman, Dian Hakip Nurdiansyah, COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting, Vol. 4, No. 2, Juni 2021, E-ISSN : 2597-5234	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Likuiditas • Leverage (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk • Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk
11.	Affatun Ni'mah, Nisful Laila, Sylva Alif Rusmita, Eko Fajar Cahyono, Journal of Islamic Monetary Economics and Finance, Vol. 6, No.3 (2020), pp. 689-712, P-ISSN: 2460-6146, E-ISSN: 2460-6618	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Likuiditas • Leverage (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk namun tidak signifikan • Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk • Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk
12.	Dila Angraini, SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business, Vol. 4, No. 2, April 2021, P-ISSN 2615-3009, E-ISSN 2621-3389	<ul style="list-style-type: none"> • Pendapatan bunga • Ukuran perusahaan • Produktivitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Pendapatan bunga tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk

			<ul style="list-style-type: none"> • Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
13.	Aditya Yoshua, Nadia Asandimitra, Journal of Business and Management Review Vol. 2 No. 4 2021 Page 272 -288, ISSN: 2723-1097	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Leverage • Profitabilitas • Ukuran perusahaan • Pertumbuhan perusahaan • Kepemilikan manajemen • Komite audit • Komisaris independent 	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Kepemilikan manajer berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
14.	Endah Winanti, Siti Nurlaela, Kartika Hendra Titisari, JURNAL AKUNTANSI DAN PAJAK, VOL. 18, NO. 01, JULI 2017 – 131, ISSN : 2579-3055	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Produktivitas • Profitabilitas • Solvabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

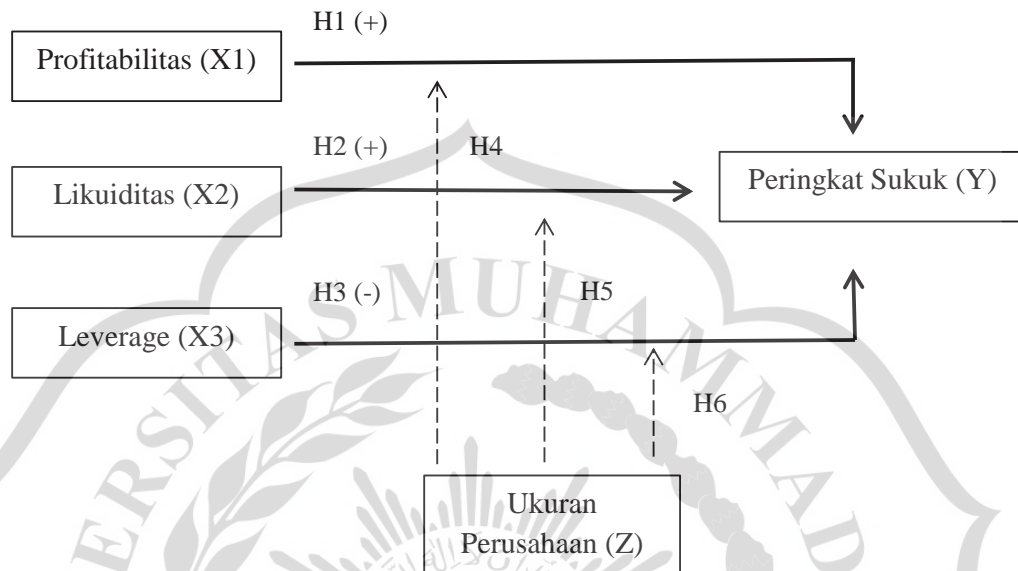
			<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
15.	Dini Lestary , Citra Sukmadilaga , Indri Yuliafitri, JisEB Vol.1 No.1 (2020) 27-39, ISSN 2745-5874 (Print), ISSN 2745-4762 (Online)	<ul style="list-style-type: none"> • Leverage • Corporate governance • Persentasi laba 	<ul style="list-style-type: none"> • Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Corporate governance berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk • Persistensi laba berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
16	Kurnia Agustina, Heni Noviarita, Erike Angraini, Surono, Tasharruf: Journal Economics and Business of Islam Vol. 6, No. 1 (2021):31-43, ISSN 2528-0325 (online) ISSN 2528-0317 (print)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas • Leverage 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
17	Nurfa'izah, M. Elfan Kaukab, Bahtiar Efendi, Manarul Qur'an, Volume. 20. No.1. Juni 2020, ISSN (print) : 1412-7075 ISSN (online) : 2615-4811	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Leverage • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
18	Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah, Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi, Volume 12 No.01, Tahun 2017, E ISSN : 2302 -1810	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

19	Rifqi Muhammad, Siti Aisyah, Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol 21 (2), 2021, 554-570, ISSN 1412-629X 1 E-ISSN 2579-3055	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Leverage • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk • Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk • Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Peringkat sukuk yaitu yang digunakan oleh para calon investor untuk menilai risiko yang dimiliki sukuk tersebut untuk memperhitungkan kemungkinan emiten/penerbit mengalami gagal bayar, juga peringkat sukuk menunjukkan apakah sukuk tersebut pantas atau tidak untuk dibeli. Peringkat sukuk dapat dinilai dengan melihat faktor faktor keuangan dimana informasi tersebut didapat dilihat di *financial statement* atau *annual report* emiten yang dipublikasikan oleh emiten yang mengeluarkan sukuk di bursa efek Indonesia dan website setiap perusahaan terkait. variabel keuangan yang digunakan yaitu; profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan.

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



1. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Profitabilitas merupakan kapasitas emiten untuk mendapat keuntungan secara keseluruhan di periode tertentu, semakin besar keuntungan yang didapat emiten menggambarkan kemampuan emiten dalam memanajemen sumber daya secara maksimal (Fitriani, 2020) sejalan dengan teori sinyal semakin tinggi rasio profitabilitas, hal ini mengidentifikasi tingginya kemampuan emiten dalam mendapatkan keuntungan secara keseluruhan. Kemudian tingginya laba yang diperoleh membuat perusahaan dapat membayar kewajiban yang dimilikinya karena tingginya kas atas aset setara kas yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil terjadinya kemungkinan gagal bayar. Asumsi ini juga

sejalan dengan hasil penelitian Fitriani dkk (2020), menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, serta selaras juga dengan penelitian Agustina (2021). Kemudian penelitian Nuriman dkk (2021) juga menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dari penjelasan sebelumnya maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk

Likuiditas dipakai untuk menggambarkan kapasitas emiten dalam membayar *current liabilities* / hutang yang telah jatuh tempo. Semakin likuid maka semakin besar kemampuan emiten untuk melunasi semua *current liabilities* yang dimiliki serta semakin kuat pula kondisi keuangan emiten. Selaras dengan teori sinyal, nilai yang tinggi dari likuiditas bisa memberi tanda atau sinyal kepada investor akan adanya kemampuan emiten dalam membayar *current liabilities*. kondisi keuangan perusahaan yang kuat memberikan sinyal akan adanya kemungkinan pembayaran kewajiban jangka panjangnya yang semakin bagus, sehingga dapat memberi pengaruh yang baik terhadap peringkat yang nantinya diberi oleh lembaga pemeringkat (Darmawan dkk, 2020). Hal ini didukung dengan adanya penelitian Hadinata (2020) yang menyebutkan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Kemudian Dede (2020)

menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dari uraian tersebut maka hipotesis kedua adalah :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk

Leverage adalah rasio perbandingan hutang dan ekuitas, menggambarkan tingkat penggunaan hutang dalam mendanai investasi dibandingkan dengan tingkat penggunaan modal dalam mendanai investasi (Rukmana, 2020). Sesuai dengan teori sinyal, semakin tinggi nilai rasio leverage emiten, mengindikasikan besarnya penggunaan hutang untuk mendanai investasi serta banyak aset yang diperoleh dari hutang dari pada modal. Serta besarnya hutang yang ditanggung oleh perusahaan dapat menurunkan kredibilitas perusahaan. Tentunya hal ini mempengaruhi *rating* sukuk emiten yang diterbitkan. Hal tersebut didukung dengan penelitian Lestary dkk (2021) yang menyebutkan leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, yang bermakna semakin tinggi rasio leverage dari emiten maka peringkat yang diperoleh semakin rendah atas sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Kemudian Yoshua dkk (2021) juga menyebutkan hal yang sama bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk serta penelitian yang dikerjakan Agustina dkk (2021) juga menyebutkan hal yang sama. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis ketiga adalah :

H3 : Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Profitabilitas ialah rasio yang menggambarkan kapasitas emiten memperoleh laba secara keseluruhan. bertambah tinggi tingkat profitabilitas maka bertambah tinggi *profit* atau keuntungan yang didapatkan. sejalan dengan teori sinyal semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan, hal ini mengidentifikasi tingginya kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan secara menyeluruh. Tingginya keuntungan yang didapatkan emiten dalam menjalankan bisnisnya maka dapat memberi pengaruh positif pada peringkat sukuk yang telah dikeluarkan oleh emiten. Hal ini didukung oleh penelitian Agustina (2021), Pradini (2020), Hadinata dkk (2020), yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan yang dinilai dari jumlah harta yang dimilikinya. Semakin tingginya nilai jumlah aset yang tersedia pada perusahaan maka semakin tinggi pula kapasitas perusahaan membayar kewajiban yang dimiliki dan terhindar dari kemungkinan gagal bayar. Serta semakin bertambah besar ukuran perusahaan maka semakin leluasa pula akses ke *capital market*. Dalam penelitian Yoshua (2021) menyatakan bahwa total aset emiten memberi

pengaruh positif pada *rating* sukuk serta Angraini (2021) juga menyatakan hasil yang sama.

Jika profitabilitas dihubungkan dengan ukuran perusahaan maka jika bertambah besar perusahaan maka bertambah besar pula total aset ataupun sumber daya yang tersedia pada perusahaan. Dengan besarnya aset atau sumber daya yang tersedia mendorong perusahaan memperoleh keuntungan maksimal dalam menjalankan bisnisnya hal ini dikarenakan besar dan luasnya cakupan bisnis yang dijalankan oleh perusahaan besar. Nafri (2019) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Bertambah tingginya keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin baik peringkat sukuk yang didapatkan oleh sukuk perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat adalah :

H4 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

5. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan likuiditas terhadap peringkat sukuk

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan tinggi rendahnya kapasitas emiten untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau jatuh tempo yang ada pada emiten. Semakin likuid sebuah emiten, maka bertambah tinggi kapasitas emiten tersebut membayar kewajiban jangka pendeknya. Tingginya nilai likuiditas pada perusahaan mampu

memberikan sinyal kepada investor bahwa pada emiten terdapat kapasitas yang baik untuk membayar kewajiban jangka pendek. Keadaan keuangan emiten yang kuat memberikan sinyal akan kapasitas pembayaran kewajiban jangka panjangnya yang bertambah baik, sehingga nantinya akan memberi pengaruh pada peringkat sukuk (Darmawan dkk, 2020). Dalam penelitian Hadinata (2020) dan Nurohman (2020) menyatakan bahwa likuiditas memberi pengaruh positif pada *rating* sukuk, yang artinya semakin likuid perusahaan semakin bagus *rating* sukuk yang didapat.

Jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan likuiditas, perusahaan dengan keadaan yang likuid mempunyai kemampuan yang baik dalam melunasi kewajibannya yang telah jatuh tempo, dan pada perusahaan besar pasti tersedia total aset dalam jumlah besar baik aset lancar dan aset tetapnya serta semakin besar perusahaan tentunya semakin kuat pula kondisi keuangannya. Besar kecilnya suatu perusahaan tentunya mempengaruhi likuiditas perusahaan tersebut hal ini tercermin oleh total aset yang berasal dari *current assets* dan *fixed assets*. melihat penjelasan sebelumnya maka hipotesis kelima adalah :

H5 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

6. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan leverage terhadap peringkat sukuk

Leverage adalah kapasitas emiten dalam membayar seluruh kewajiban yang dimiliki mulai dari kewajiban jangka pendek sampai kewajiban jangka panjang secara tepat waktu (Darmawan, 2020). Sesuai dengan teori sinyal, semakin besar rasio leverage perusahaan maka menandakan bertambah tinggi proporsi hutang dalam mendanai investasi serta banyak aktiva yang diperoleh dari hutang dari pada modal. Serta besarnya hutang yang ditanggung oleh emiten mampu melemahkan kredibilitas emiten. Tentunya hal ini mempengaruhi peringkat sukuk yang diterbitkan. Lestary dkk (2021) menyebutkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Kemudian Yoshua (2021) juga menyebutkan hal yang sama bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian dapat diartikan dengan bertambah tinggi rasio leverage perusahaan dapat menurunkan peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan tersebut.

Jika ukuran perusahaan dihubungkan dengan leverage, perusahaan besar pada umumnya dinilai lebih terpercaya dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, namun jika emiten dalam keadaan memiliki leverage yang tinggi, maka bisa diasumsikan sebagian besar aktiva yang dimiliki emiten yang didanai melalui hutang sehingga hal ini memiliki kemungkinan melemahkan kredibilitas dari emiten dalam memenuhi kewajiban jangka panjang serta berdampak menurunnya peringkat sukuk

yang diterbitkan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Nafri (2019), menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis keenam adalah :

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

