

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Sukuk

Sukuk bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Sukuk sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *shakk* (Ma'luf, 1986 dalam Fatah, 2011). Secara terminologi *shakk* adalah sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Sukuk dipergunakan pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lain.

Menurut peraturan No.IX.A.13 hasil keputusan BAPEPAM-LK Nomor: KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berbentuk sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan dan tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktifitas investasi tertentu, atau kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sedangkan yang dimaksud dengan obligasi syariah sebagaimana Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/DSN-MUI/IX/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 atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Adapun jenis-jenis sukuk menurut Manan (2009), yaitu:

1. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian.

2. Sukuk Ijarah

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

3. Sukuk Istishna

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

4. Sekuritas/Sukuk Salam

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

5. Sekuritas/Sukuk Portofolio Gabungan

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

Dari beberapa jenis sukuk yang dijelaskan di atas, di Indonesia hanya menggunakan dua tipe atau jenis sukuk, yaitu sukuk mudharabah dan sukuk ijarah sesuai dengan keputusan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Secara umum sukuk dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada *cash flow* melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang. Perbedaan lain menurut Pratama (2011) tercantum dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1 Perbedaan Konsep Antara Sukuk dan Obligasi Konvensional

Instrumen	Sukuk	Obligasi
Sifat	Bukan merupakan hutang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembar saham kepemilikan atas aset/proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan	Hutang bagi penerbitnya
Nilai buku aset	Minimum 51% aset berwujud (<i>tangible asset</i>) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong penerbitan sukuk al-ijarah	Secara umum tidak mensyaratkan
Tuntutan (<i>claim</i>)	Pemilik menuntut atas aset/proyek/jasa yang dijamin dan lain-lain	Kreditor menuntut atas peminjaman hutang dan pada beberapa kasus menerapkan hukum gadai atas aset
Keamanan	Keamanan dijamin oleh hak kepemilikan atas aset atau proyek yang dijamin dalam penjaminan aset atau proyek selain bentuk-bentuk peningkatan jaminan yang telah ditentukan	Secara umum obligasi tidak aman kecuali pada kasus seperti <i>first mortgage bond</i> (obligasi yang dijamin dengan properti), <i>equipment trust certificates</i> (obligasi yang dijamin dengan aset tertentu) dan lain-lain
Prinsip dan pengembalian (<i>return</i>)	Tidak dijamin oleh penerbit	Dijamin oleh penerbit
Tujuan	Harus diterbitkan hanya untuk tujuan halal secara Islami	Dapat diterbitkan untuk beberapa tujuan
Perdagangan sekuritas	Penjualan atas minat kepemilikan pada aset/proyek/jasa yang spesifik dan lain-lain	Penjualan atas instrumen hutang
Tanggung jawab pemegang/pemilik	Tanggungjawab untuk kewajiban yang telah ditentukan berkaitan dengan aset/proyek/transaksi yang dijamin terbatas pada partisipasi dalam penerbitan	<i>Bondholder</i> /pemegang obligasi tidak bertanggungjawab atas kondisi keuangan penerbit

Sumber: diolah Pratama (2011)

Walaupun memiliki konsep dasar yang berbeda hingga saat ini dalam praktek penerapan perlakuan akuntansi antara sukuk secara garis besar masih mengacu pada obligasi konvensional. Berdasarkan penelitian Utaminingsih (2008) menyimpulkan bahwa praktek akuntansi emiten yang saat ini sudah menerbitkan sukuk masih mengikuti perlakuan akuntansi obligasi konvensional, dimana sukuk dicatat sebagai hutang obligasi dan pembayaran bagi hasil atau imbalan sukuk ada sebagian emiten yang mengakuinya sebagai beban bunga tetapi sebagian mengakuinya sebagai cicilan sewa. Jadi, masih terdapat banyak perbedaan antara pengungkapan sukuk dalam laporan keuangan emiten yang telah menerbitkan sukuk dengan teori yang ada. Oleh karena itu, penelitian ini merujuk tidak hanya pada penelitian terdahulu mengenai sukuk (obligasi syariah), namun disertai dengan penelitian yang merujuk pada prediksi peringkat obligasi syariah.

2.1.2 Peringkat (*Rating*) Sukuk

Peringkat (*rating*) merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran obligasi dan sukuk. Selain itu, peringkat mencerminkan skala risiko dan keamanan dari semua obligasi dan sukuk yang diperdagangkan. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi dan sukuk tersebut terhindar dari risiko *default* atau gagal bayar.

PT Pefindo sebagai salah satu perusahaan pemeringkat efek memiliki standar peringkat obligasi dan sukuk yang tercantum dalam tabel 2.2 berikut:

Tabel 2.2 Standar Peringkat Menurut PT Pefindo

Peringkat	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.

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 menambahkan tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.

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

Berdasarkan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) peringkat AAA, AA, A, dan BBB termasuk dalam kategori *investment grade* sedangkan BB, B, CCC dan D termasuk dalam kategori *non-investment grade*.

Dari banyaknya jumlah perusahaan yang bisa menjadi emiten, tidak semua emiten dapat menerbitkan sukuk. Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi emiten agar dapat menerbitkan sukuk. Beberapa syarat penerbitan sukuk tersebut adalah (Burhanuddin, 2009:59-60 dalam Sudaryanti, 2011):

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan berbagai jenis kegiatan usaha yang dilarang karena bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah misalnya: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) usaha yang memproduksi makanan dan minuman haram;

- (4) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- b. Peringkat *investment grade*: (1) memiliki fundamental usaha yang kuat; (2) keuangan yang kuat; (3) memiliki reputasi yang baik dalam masyarakat.
- c. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index/JII.

2.1.3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Almilia dan Vieka, 2007). Menurut Tamara (2013), apabila profitabilitas tinggi, maka sukuk tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade* karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

2.1.4 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dimana perusahaan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Sudaryanti, 2011). Perusahaan dapat dikatakan mampu apabila memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Kondisi keuangan perusahaan tersebut akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Burton, *et al.* (2000) dalam Magreta dan Poppy (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi

menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Pandutama, 2012). Pada umumnya perusahaan yang mempunyai aset besar cenderung mempunyai kemampuan bersaing lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aset kecil. Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Rozi dan Sofie, 2010 dalam Sudaryanti, 2011).

2.1.6 Umur Sukuk (*Maturity*)

Jatuh tempo umur sukuk (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang sukuk mendapatkan pembayaran kembali sejumlah nilai nominal sukuk yang dimilikinya (Magreta dan Poppy, 2009). Periode jatuh tempo bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Menurut Andry (2005) dalam Magreta (2009) menyatakan bahwa obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil dibanding obligasi dengan umur panjang. Berdasarkan pemaparan tersebut besar atau kecilnya resiko yang ditimbulkan oleh umur obligasi maupun sukuk dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi maupun sukuk.

2.2 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian terdahulu telah mengemukakan tentang adanya pengaruh rasio keuangan dan non keuangan terhadap prediksi peringkat sukuk dan obligasi. Hasil penelitian Tamara (2013), Sudaryanti (2011), serta Magreta dan Poppy (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Tamara (2013) dan Sudaryanti (2011), keduanya juga menyatakan adanya pengaruh positif antara likuiditas terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk hanya dalam penelitian Sudaryanti (2011). Pada penelitian Pandutama (2012), Sudaryanti (2011), serta Magreta dan Poppy (2009), menyatakan bahwa umur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

2.2.1 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Almilia dan Vieka, 2007). Menurut Tamara (2013), apabila profitabilitas tinggi, maka sukuk tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade* karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat sukuk.

2.2.2 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dimana perusahaan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Sudaryanti, 2011). Perusahaan dapat dikatakan mampu apabila memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Kondisi keuangan perusahaan tersebut akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Burton, *et al.* (2000) dalam Magreta dan Poppy (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat sukuk.

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Pandutama, 2012). Pada umumnya perusahaan yang mempunyai aset besar cenderung mempunyai kemampuan bersaing lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aset kecil. Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Rozi dan Sofie, 2010 dalam Sudaryanti, 2011).

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat sukuk.

2.2.4 Umur Sukuk

Menurut Rahardjo (2004) dalam Sudaryanti (2011), setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date*, yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Periode jatuh tempo bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Menurut Andry (2005) dalam Magreta (2009) menyatakan bahwa obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil dibanding obligasi dengan umur panjang. Berdasarkan pemaparan tersebut besar atau kecilnya resiko yang ditimbulkan oleh umur obligasi maupun sukuk dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi maupun sukuk.

H₄: Umur sukuk berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat sukuk.

Setelah dilakukan tinjauan pustaka yang mendasari perumusan masalah, maka selanjutnya dibentuk sebuah kerangka pemikiran yang akan digunakan sebagai acuan dalam pemecahan masalah. Kerangka pemikiran mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur sukuk terhadap prediksi peringkat sukuk dapat diilustrasikan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

