

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai kinerja manajemen perusahaan dalam merealisasikan tugas yang diberikan oleh pemilik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Informasi tersebut penting bagi investor karena memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan pada saat ini maupun saat yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sartono (2001) asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstern yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak

mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen. Perusahaan lebih banyak mengetahui mengenai prospek dalam perusahaan di masa yang akan datang daripada pihak luar. Kurangnya informasi yang diterima oleh pihak luar akan menyebabkan menurunkan kepercayaan terhadap perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memberikan sinyal terhadap pihak luar. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa informasi mengenai peringkat sukuk akan mempengaruhi investor dalam menanamkan dananya.

2. Definisi Sukuk

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/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (DSN-MUI, 2017).

a. Jenis-jenis Sukuk

Jenis – jenis sukuk menurut Manan (2012), yaitu

1) 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 *mudharib* untuk manajemen bisnis.

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. Berkat fleksibilitas pada aturan *ijarah*, pelaksanaan sekuritisasi kontrak *ijarah* merupakan faktor kunci dalam mengatasi masalah-masalah manajemen likuiditas dan untuk pembiayaan kebutuhan-kebutuhan sektor publik di negara-negara berkembang.

3) **Sukuk Istishna**

Istishna adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran di masa depan dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu. Hal ini dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan pembuatan atau pembangunan rumah, pabrik, proyek, jembatan, jalan, dan jalan tol. Disamping kontrak *istishna* yang paralel dengan subkontraktor, bank-bank Islam dapat melakukan pembangunan aset tertentu dan menjualnya untuk harga yang ditunda, dan melakukan subkontrak pembangunan akrual kepada perusahaan khusus.

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 baru hanya menggunakan dua tipe atau jenis sukuk saja. Yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah* yang sesuai dengan 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* (Sudaryanti dkk, 2011).

a) Karakteristik Sukuk

Menurut Sunarsih (2008) obligasi yang diterbitkan oleh setiap perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)

belum tentu merupakan obligasi syariah. Karena sebuah obligasi tersebut bisa memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1) Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah tersebut, dapat berupa:

a) *Mudharabah/Qiradh*

b) *Musyarakah*

c) *Murabahah*

d) *Salam*

e) *Istishna*

f) *Ijarah*

2) Jenis usaha yang dilakukan oleh emiten (*mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah.

3) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang saham obligasi syariah harus bersih dari unsur non halal.

4) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.

5) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan

6) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah.

b) Syarat Penerbitan Sukuk

Menurut Huda dan Nasution (2008) Syarat-syarat untuk menerbitkan obligasi syariah sebagai berikut:

1) Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam diantaranya:

- a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
- d) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2) Peringkat *investment grade*:

- (a)Memiliki fundamental usaha yang kuat
- (b)Memiliki fundamental keuangan yang kuat
- (c)Memiliki citra yang baik bagi publik

3) Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Index (JII)*.

c) Pihak-pihak yang terlibat dalam Penerbitan Sukuk

Menurut Husnan (2005) beberapa pihak yang saling terkait pasti akan terlibat dalam penerbitan sukuk, pihak-pihak tersebut antara lain:

- 1) **Obligor.** *Obligor* adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk/obligasi syariah jatuh tempo dalam hal *sovereign* sukuk, *obligor*-nya adalah pemerintah.
- 2) **Investor.** *Investor* adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing. Investor yang dimaksud disini bisa *islamic investor* ataupun investor konvensional.
- 3) **Special Purpose Vehicle (SPV).** *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi: (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi *counterpart* pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
- 4) **Trustee, bisa Principle Trustee atau Co Trustee.** *Trustee* mewakili kepentingan pembeli obligasi, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan

menerbitkan obligasi, untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung *obligor*.

5) **Appraiser**. *Appraiser* adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

6) **Custody**. *Custody* menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.

7) **Shariah Advisor**. Penerbitan sukuk (obligasi syariah) harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk (obligasi syariah) telah distruktur sesuai syariah.

8) **Arranger atau Manajer Investasi**. Manajer investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.

3. Peringkat Sukuk

Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya (Mardiah dkk, 2016). Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013).

Secara umum peringkat sukuk dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, dan BBB-) dan *non-investment grade* (BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih peringkat *investment grade*. *Non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya (Mardiah dkk, 2016).

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan lembaga pemeringkat lokal yang banyak memberikan penilaian peringkat terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level peringkat sebagai berikut:

Tabel 2.1 Arti Peringkat Sukuk PT PEFINDO

Simbol	Arti
$idAAA_{(sy)}$	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat $idAAA_{(sy)}$ memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif lebih unggul terhadap emiten Indonesia lainnya
$idAA+_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat $idAA_{(sy)}$ berbeda dari instrumen berperingkat tertinggi hanya untuk tingkat kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkatnya relatif kuat dalam kategori peringkat yang bersangkutan
$idAA_{(sy)}$	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idAA_{(sy)}$ berbeda dengan instrumen dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif sangat kuat terhadap emiten lain
$idAA-_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat $idAA_{(sy)}$ berbeda dari instrumen berperingkat tertinggi hanya untuk tingkat kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat yang bersangkutan
$idA+_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat $idA_{(sy)}$ menunjukkan bahwa kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kuat. Namun, itu agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen yang dinilai lebih tinggi. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkatnya relatif kuat dalam kategori peringkat yang bersangkutan
$idA_{(sy)}$	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idA_{(sy)}$ menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif kuat terhadap emiten lain. Namun, ini agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen dengan rating lebih tinggi

id A ^(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kuat. Namun, itu agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen yang dinilai lebih tinggi. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat yang bersangkutan
id BBB ^{+(sy)}	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang merugikan atau keadaan yang berubah lebih mungkin mengarah pada melemahnya kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkatnya relatif kuat dalam kategori peringkat yang bersangkutan
id BBB _(sy)	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBBB _(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, dibandingkan dengan emiten lain di Indonesia
id BBB ^{-(sy)}	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang merugikan atau keadaan yang berubah lebih mungkin mengarah pada melemahnya kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat yang bersangkutan
id BB ^{+(sy)}	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa

	peringkatnya relatif kuat dalam kategori peringkat yang bersangkutan
idBB_(sy)	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB_(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif rentan terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian atau ketidakpastian besar yang sedang terjadi pada kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang tidak menguntungkan
idBB⁻_(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang memiliki peringkat idBB⁻_(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang di bawah kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat yang bersangkutan
idB⁺_(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang dinilai idB⁺_(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkatnya relatif kuat dalam kategori peringkat yang bersangkutan.
idB_(sy)	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB_(sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan.
idB⁻_(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang dinilai idB⁻_(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat yang bersangkutan

$idCCC_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan syariah yang berbasiskan nilai nominal $idCCC_{(sy)}$ rentan terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.
$idD_{(sy)}$	Alat pembiayaan berbasis syariah memberi peringkat $idD_{(sy)}$ bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya tidak adanya kewajiban atas komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian diperlukan bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa komersial yang bonafit Peringkat dari $idAA_{(sy)}$ ke $idB_{(sy)}$ dapat dimodifikasi dengan penambahan tanda tambah (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori penilaian

Sumber: PT PEFINDO 2018

4. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu rasio likuiditas memiliki fungsi lain untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun dalam perusahaan. Atau dengan kata lain, rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Kasmir, 2011). Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut

dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid (Hery, 2016).

Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan dari pihak luar dan dalam perusahaan. Sehingga untuk memperbaiki likuiditas dapat dilakukan dengan cara pemilik menambah modal, menjual sebagian harta tetap, utang jangka pendek dijadikan utang jangka panjang, dan utang jangka panjang dijadikan modal sendiri (Utari dkk, 2014). Analisis likuiditas terdiri dari:

- a. *Net working capital* (modal kerja bersih) yaitu harta lancar dikurangi utang lancar
- b. *Current ratio* (rasio lancar) yaitu harta lancar dibagi utang lancar
- c. *Quick ratio* (rasio cair) yaitu (harta lancar dikurangi persediaan) dibagi utang lancar

5. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah

ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya (Kasmir, 2011).

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laporan laba rugi dan atau neraca. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. (Hery, 2016).

Manajemen perusahaan harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan untuk memperoleh laba di atas rata-rata. Itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang tidak bernilai tambah (Utari dkk, 2014).

Analisis profitabilitas terdiri dari:

- a. *Common size income statement*
- b. *Gross profit margin* yaitu laba kotor dibagi penjualan
- c. *Operating profit margin* yaitu laba operasi dibagi penjualan
- d. *Net profit margin* yaitu laba operasi dibagi penjualan
- e. *Return on assets (ROA)* yaitu laba bersih dibagi total aset
- f. *Return on equity (ROE)* yaitu laba bersih dibagi ekuitas
- g. *Earning per share (EPS)* yaitu laba bersih dibagi jumlah saham beredar

h. *Price earning ratio* (PER) yaitu harga pasar saham dibagi EPS

6. *Leverage*

Keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman harus menggunakan beberapa perhitungan dan pertimbangan yang matang. Dalam hal ini *leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya sendiri dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kasmir, 2011). Selain itu, keuntungan dengan menggunakan rasio ini adalah:

- a. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
- b. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
- c. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
- d. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Apabila besaran rasio utang terhadap aset adalah tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya. Rasio yang kecil menunjukkan bahwa sedikitnya aset

perusahaan yang dibiayai oleh utang dengan kata lain bahwa sebagian besar aset yang dimiliki dibiayai oleh modal (Hery, 2016).

Rasio total utang terhadap harta idealnya sebesar 40%. Namun dalam kondisi ekonomi yang baik, tingkat *leverage* bisa tinggi karena diharapkan akan menghasilkan laba operasi yang tinggi. Dalam kondisi ekonomi buruk tingkat *leverage* harus rendah agar beban bunga rendah (Utari dkk, 2014). Analisis utang terdiri dari:

- a. *Debt ratio* yaitu total utang dibagi total aset
- b. *Debt-equity ratio* yaitu total utang dibagi total ekuitas
- c. *Long term debt equity ratio* yaitu utang jangka panjang dibagi ekuitas
- d. *Time interest earned ratio* yaitu laba sebelum bunga dan pajak dibagi bunga
- e. *Fixed payment coverage ratio* yaitu laba sebelum bunga dan pajak ditambah pembayaran sewa dibagi bunga ditambah pembayaran sewa ditambah (pembayaran angsuran hutang ditambah dividen saham istimewa) kali $[1/1 - \text{pajak}]$.

7. Maturity

Jatuh tempo (*maturity*) adalah lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayarkan kembali nilai pari obligasi kepada para pemilik obligasi yang sekaligus akan mengakhiri masa berlakunya (Keown dkk, 1999). Secara umum masa jatuh tempo obligasi di Indonesia adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, ada pula yang sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor, karena

dianggap risikonya kecil (Huda dan Nasution, 2008). Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun atau lebih. Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon dan imbal hasilnya. Obligasi dengan umur yang lebih panjang mempunyai risiko yang lebih besar.

Obligasi umumnya memiliki tanggal jatuh tempo (*maturity date*) yang telah ditentukan dimana nilai pari harus dilunasi. Obligasi memiliki jatuh tempo awal (*original maturity*) atau waktu jatuh tempo saat obligasi tersebut pertama kali diterbitkan, yang berkisar antara 10 hingga 40 tahun (meskipun begitu, secara legal waktu jatuh tempo lainnya masih tetap diperkenankan). Tentu, jatuh tempo efektif suatu obligasi akan turun setiap tahun setelah obligasi tersebut diterbitkan (Brigham dan Houston, 2010). Investor tidak menyukai obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang dikarenakan risiko yang akan didapat juga semakin besar. Oleh karena itu umur obligasi yang pendek lebih menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Jatuh tempo obligasi yang panjang secara umum akan memperoleh kupon dan bunga yang tinggi pula.

8. Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan pertanggungjawaban auditor dalam menjaga kepercayaan publik, menjaga nama baik sendiri serta KAP tempat auditor bekerja. Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi

auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa auditor dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan itu, perusahaan menggunakan jasa auditor yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan auditor yang berafiliasi dengan auditor besar yang berlaku universal yang dikenal *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor KAP *Big Four* akan mempunyai sukuk yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat sukuk. Berikut KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* antara lain:

- a. KAP Osman Bing Satrio berafiliasi dengan KAP Deloitte Touche Tohmatsu
- b. KAP Tanudiredja, Wibisana dan Rekan berafiliasi dengan KAP Pricewaterhouse Coopers
- c. KAP Purwantono, Suherman dan Surja berafiliasi dengan KAP Ernst dan Young
- d. KAP Siddharta, Siddharta dan Widjaja berafiliasi dengan KAP Klynveld Peat Marwick Goerdeler

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Astuti (2017)	Variabel Independen: Likuiditas, Produktivitas, dan Profitabilitas Variabel Dependen: Peringkat Sukuk	Likuiditas, Produktivitas, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
2.	Pranoto dkk (2017)	Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas dan Reputasi Auditor Variabel Dependen: Peringkat Sukuk	1. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh tehadap peringkat sukuk 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk 3. Produktivitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk 4. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
3.	Winanti dkk (2017)	Variabel Independen: Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Variabel Dependen: Peringkat Sukuk	1. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk 2. Rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk 3. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk 4. Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk
4.	Mardiah dkk (2016)	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Peringkat sukuk	Likuiditas, profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap peringkat sukuk
5.	Pinandhita dan Suryantini (2016)	Variabel Independen: Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor	1. Profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

		Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	<p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi</p> <p>3. Reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi</p>
6.	Pebruary (2016)	Variabel Independen: Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio <i>Leverage</i> dan pendapatan bunga	<p>1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>rating</i></p> <p>2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>rating</i></p> <p>3. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>rating</i></p> <p>4. Pendapatan bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>rating</i>.</p>
7.	Malia (2015)	Variabel Independen: Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Solvabilitas Variabel Dependen: Peringkat Sukuk	<p>1. Likuiditas dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk</p> <p>2. Profitabilitas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk</p>
8.	Elhaj dkk (2015)	Variabel Independen: <i>Chairman Duality</i> , <i>Board Size</i> , <i>Board Independent</i> , <i>Financial Leverage</i> , <i>Profitability</i> , <i>Issue size</i> , <i>Ijarah</i> , <i>Musarakah</i> , <i>Murabahah</i> , <i>Mudharabah</i> , <i>Sukuk Istithmar</i> , dan <i>Al-Bai' Bithaman Ajil</i> Variabel Dependen: <i>Sukuk Rating</i>	<p>1. <i>Chairman duality</i>, <i>board size</i>, dan <i>board independent</i> berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk</p> <p>2. <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> sukuk</p> <p>3. <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk</p> <p>4. <i>Issues size</i> berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk</p> <p>5. <i>Ijarah</i>, <i>musarakah</i>, <i>murabahah</i>, <i>mudharabah</i>, dan</p>

			sukuk istithmar berpengaruh positif terhadap <i>rating</i> sukuk
9.	Baskoro dan Wahidahwati (2014)	Variabel Independen : Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Jaminan, Umur Obligasi dan Reputasi Auditor Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	1. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. 2. Likuiditas, jaminan dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
10.	Wijayanti dan Priyadi (2014)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Jaminan, Umur Obligasi dan Reputasi Auditor Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	1. Pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi 2. Ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
11.	Purwaningsih (2013)	Variabel Independen: <i>Leverage, Likuidity, Secure</i> dan <i>Maturity</i> Variabel Dependen: <i>Rating</i> Sukuk	1. <i>Leverage, liquidity</i> dan <i>secure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk. 2. <i>Maturity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>rating</i> sukuk
12.	Afiani (2013)	Variabel Independen: Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Peringkat Sukuk	1. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk 2. Produktivitas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk
13.	Septyawanti (2013)	Variabel Independen: Konservatisme Akuntansi, <i>Leverage, Liquidity</i> dan <i>Profitability</i> Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	1. Konservatisme akuntansi dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 2. <i>Leverage</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi

14.	Widowati dkk (2013)	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Likuiditas, Solvabilitas, PER, Produktivitas, <i>Secure</i>, <i>Maturity</i> dan Reputasi Auditor</p> <p>Variabel Dependen: Peringkat Obligasi</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi 3. Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi 4. Solvabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi 5. PER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 6. Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 7. <i>Maturity</i> tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi 8. Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 9. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
-----	---------------------	---	--

C. Kerangka Pemikiran

Peringkat sukuk merupakan penilaian terhadap perusahaan dalam melunasi kewajiban (sukuk) yang dimilikinya. Peringkat sukuk dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor yang pertama yaitu likuiditas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2011). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan dapat melunasi kewajiban

jangka pendeknya tepat waktu sehingga akan memberikan peringkat sukuk yang baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yaitu perusahaan telah memberikan sinyal untuk investor berupa informasi likuiditas yang tinggi memungkinkan akan memberikan peringkat sukuk yang baik.

Faktor kedua yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi kemungkinan dapat melunasi utang-utangnya yang kemungkinan akan memberikan peringkat sukuk yang baik. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan sinyal untuk investor dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi kemungkinan akan memberikan peringkat sukuk yang baik.

Faktor ketiga yaitu *leverage*. *Leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2011). Semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan kemungkinan akan memberikan risiko yang tinggi sehingga akan memberikan peringkat sukuk yang rendah. Teori sinyal mendukung bahwa suatu perusahaan harus memberikan informasi mengenai prospek perusahaannya. Dalam hal ini perusahaan memberikan informasi bahwa kemungkinan nilai *leverage* tinggi akan memiliki risiko yang tinggi sehingga dapat menurunkan peringkat sukuk.

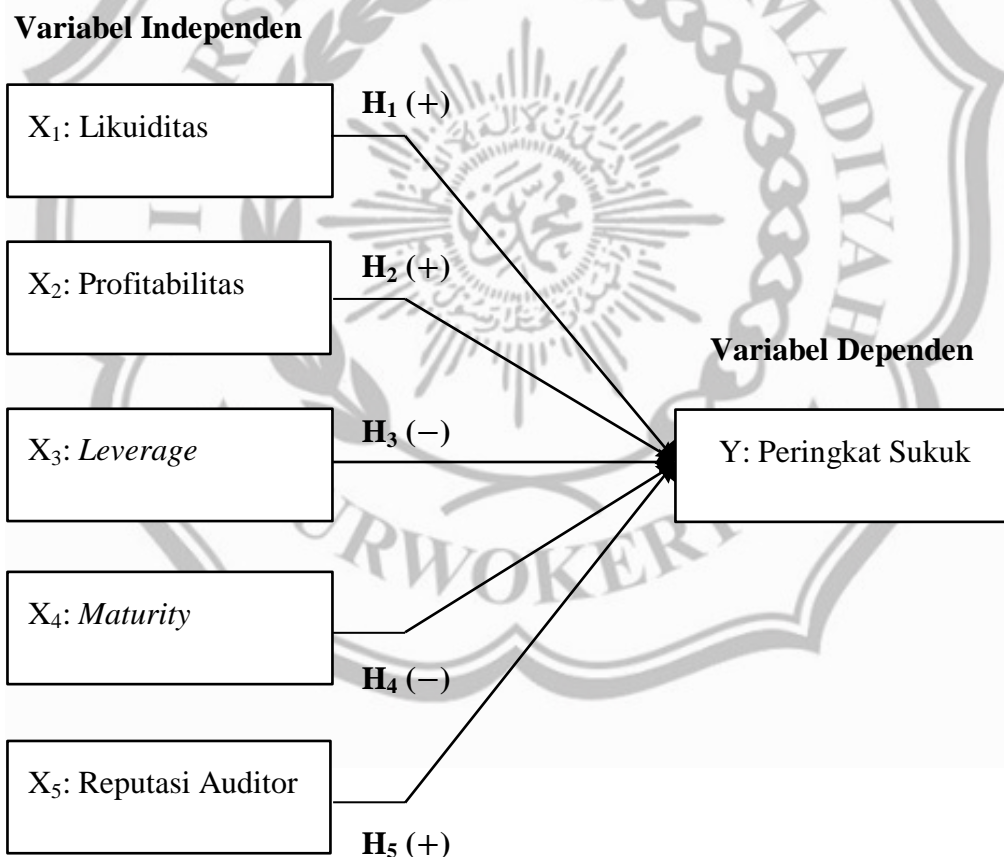
Faktor selanjutnya yaitu *maturity*. Jatuh tempo (*maturity*) adalah lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayarkan kembali nilai pari obligasi kepada para pemilik obligasi yang sekaligus akan mengakhiri masa berlakunya (Keown dkk, 1999). Setiap sukuk memiliki umur yang berbeda-beda. Semakin panjang umur sukuk maka akan memberikan risiko yang lebih tinggi karena harus memberikan imbal hasil yang lebih banyak sehingga kemungkinan gagal bayar lebih tinggi dan akan memberikan peringkat sukuk yang rendah. *Maturity* menjadi salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor untuk menanamkan dananya. Semakin panjang umur sukuk maka kemungkinan akan memiliki risiko gagal bayar yang tinggi karena memiliki tanggungan membayar imbal hasil yang tinggi.

Faktor terakhir yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu reputasi auditor. Reputasi auditor merupakan pertanggungjawaban auditor dalam menjaga kepercayaan publik, menjaga nama baik sendiri serta KAP tempat auditor bekerja. Perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* akan memberikan kepercayaan dan kredibilitas yang baik sehingga kemungkinan akan memberikan peringkat sukuk yang baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mewajibkan suatu perusahaan untuk memberikan informasi terhadap pihak luar sehingga memberikan kepercayaan atas perusahaan tersebut. Audit laporan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* kemungkinan akan meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan tersebut

serta memberi kepercayaan terhadap investor yang memungkinkan akan memberikan peringkat sukuk yang baik.

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen diantaranya likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *maturity* dan reputasi auditor dan variabel dependennya adalah peringkat sukuk. Berdasarkan uraian diatas, hubungan antara lima variabel independen dalam memprediksi peringkat sukuk dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2011). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari, 2007). Menurut Widowati dkk. (2013) semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin membaik. Pebruary (2016) berpendapat bahwa jika semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, sehingga risiko rendah dan *rating* sukuk akan meningkat. Penelitian yang dilakukan Malia (2015) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Selain itu, penelitian yang dilakukan Pebruary (2016) dan Astuti (2017) juga menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sehingga semakin tinggi likuiditas maka akan semakin baik peringkat sukuk. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari, 2007). Menurut Malia (2015) jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pada investor semakin kecil. Kusbandiyah dan Wahyuni (2014) juga berpendapat bahwa semakin tinggi rasio *profitability* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Elhaj dkk (2015) dan Pebruary (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Baskoro dan Wahidahwati (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk

Keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah digunakan beberapa perhitungan yang matang. Dalam hal ini *leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2011). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari, 2007). Menurut Tamara (2013) Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar sehingga akan menurunkan peringkat sukuk. Nurakhroh dkk. (2014) berpendapat bahwa semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Penelitian yang dilakukan Widowati dkk (2013) dan Tensia dkk (2015) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Selain itu, penelitian yang dilakukan Pebruary (2016) juga menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk

4. Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Umur sukuk juga merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya sukuk sampai dengan jatuh tempo sukuk. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari, 2007).

Menurut Widowati dkk (2013) semakin pendek umur obligasi maka kekhawatiran investor adanya risiko gagal bayar perusahaan semakin rendah, karena jangka waktu relatif singkat dan jumlah utang yang biasanya tidak terlalu banyak dibandingkan dengan utang jangka panjangnya. Sehingga dapat dikatakan umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Namun sebaliknya, semakin lama umur obligasi maka akan semakin rendah peringkat obligasi. Arisanti dkk (2014) berpendapat bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan obligasi dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan *fee* obligasi sesuai yang dijanjikan sehingga umur obligasi yang pendek banyak diminati oleh investor dan menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Penelitian yang

dilakukan Purwaningsih (2013) dan Arisanti dkk (2014) menyatakan *maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Selain itu, penelitian yang dilakukan Tensia dkk (2015) juga menyatakan *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : *Maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk

5. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk

Dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa auditor dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan itu, perusahaan menggunakan jasa auditor yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan auditor yang berafiliasi dengan auditor besar yang berlaku universal yang dikenal *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari, 2007). Menurut Pranoto dkk (2017) laporan keuangan perusahaan yang diperiksa oleh KAP yang memiliki reputasi baik (*big four*) cenderung akan dipercaya karena dianggap memiliki kredibilitas tinggi sehingga akan mempengaruhi peringkat sukuk. Baskoro dan Wahidahwati (2014) dalam penelitiannya menyatakan reputasi auditor

bepengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Widowati dkk (2013) menyimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi reputasi auditor akan berpengaruh pada semakin tingginya peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅ : Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

