

SKRIPSI

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING* SUKUK**

DIAN PERMATASARI DEN KA'A



**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

SKRIPSI

PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING* SUKUK

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**DIAN PERMATASARI DEN KA'A
A31115013**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

SKRIPSI

PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING* SUKUK

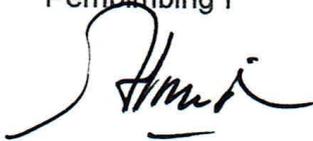
disusun dan diajukan oleh

DIAN PERMATASARI DEN KA'A
A31115013

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 18 Agustus 2020

Pembimbing I

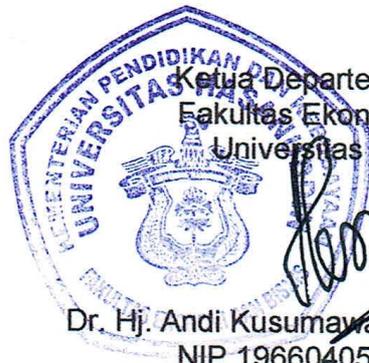


Dr. H. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si.
NIP 19630515 199203 1 003

Pembimbing II



Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.
NIP 19650307 199403 1 003



Dr. Hj. Andi Kusumayati, S.E., M.Si., Ak., CA
NIP 19660405 199203 2 003

SKRIPSI

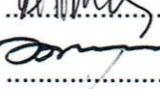
PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RATING* SUKUK

disusun dan diajukan oleh

DIAN PERMATASARI DEN KA'A
A31115013

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **12 November 2020** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. H. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si	Ketua	1 
2.	Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si	Sekretaris	2 
3.	Dr. Aini Indrijawati, S.E., Ak., M.Si., CA	Anggota	3 
4.	Dr. Asri Usman, S.E., Ak., M.Si., CA	Anggota	4 
5.	Drs. H. Abdul Rahman, Ak., MM	Anggota	5 



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin


Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA
NIP 19660405 199203 2 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : DIAN PERMATASARI DEN KA'A

NIM : A31115013

Departemen/Program Studi : AKUNTANSI

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RATING SUKUK

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 12 November 2020

Yang membuat pernyataan,



Dian Permatasari Den Ka'a

PRAKATA

Dengan nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Segala puji peneliti panjatkan kepada Allah SWT. yang berkehendak penuh atas seluruh alam dan isinya. Tidak lupa peneliti memanjatkan shalawat dan salam kepada kekasih Allah SWT., yaitu Nabi Muhammad SAW. yang merupakan suri tauladan terbaik bagi seluruh umat manusia. Berkat karunia-Nya dan berkat perjuangan Nabi Muhammad SAW. yang membawa umat manusia dari masa kegelapan dan kebodohan menuju alam yang terang benderang oleh ilmu, skripsi yang berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Rating Sukuk*” dapat terselesaikan.

Selain itu, skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan dan bantuan secara langsung pun tidak langsung dari pihak-pihak lainnya. Oleh karena itu, dengan tulus peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua peneliti, Ibu Ida Suprawiro dan Bapak Ronni Den Ka'a yang selalu mengupayakan yang terbaik untuk anak-anaknya dalam hal apapun.
2. Kakak peneliti, Veronika Sari Den Ka yang tidak pernah memutus doa dan harapan baik kepada adiknya ini.
3. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si beserta jajarannya Wakil Dekan I, II, dan III.
4. Ketua Departemen dan Sekretaris Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (Ibu Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA dan Bapak Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.).
5. Penasihat akademik, Prof. Dr., H. Gagaring Pagalung, S.E., Ms., Ak., CA. yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan motivasi kepada peneliti.

6. Dosen pembimbing, Bapak Dr. H. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si. dan Bapak Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si. yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memotivasi, dan berdiskusi dengan peneliti.
7. Dosen penguji, Ibu Aini Indrijawati, S.E., Ak., M.Si., CA., dan Bapak Dr. Asri Usman, S.E., Ak., M.Si., CA., serta Bapak Drs. H. Abdul Rahman, Ak., MM atas kontribusi berupa kritik dan saran yang diberikan kepada peneliti.
8. Segenap dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu kepada peneliti.
9. Segenap pegawai dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, khususnya Ibu Ida, Pak Aso, Pak Ical, Pak Safar, Pak Bur, Pak Tarru, Pak Yusuf, dan Ibu Susi yang telah memberikan bantuan, kemudahan, dan pelayanan yang baik kepada peneliti.
10. Diri peneliti sendiri, Dian Permatasari Den Ka'a yang tanpa pertahanannya skripsi ini tidak akan selesai.
11. Sahabat peneliti, PAGOSIP (Anugrah Nurul Khumaerah, Ivana Pramudita Rahayu, Muhammad Kifli Fathahillah, Nadya Ulfiah, Nur Ainun, dan St. Nur Ramadhany) yang telah menemani peneliti sejak tahun 2007 hingga skripsi ini selesai.
12. Sahabat peneliti, Ardiansyah Amiruddin, Atiqah Nurjannah, Noer Anandytha Kalo, Nur Multazam Nurdin, dan Zulfa Nurrochma yang telah menemani peneliti sejak awal perkuliahan, baik suka pun duka.
13. Manusia baik hati, Fradionesius Kristianto, Taufik Radiansya, dan Ahmad Dzakwan yang telah berbagi waktu, tenaga, dan ilmu dalam hal apapun terutama membantu peneliti menyelesaikan skripsi.
14. Geng "Apa Bagus" (Adliah Ghaisani, Ainur Rahmadhani, Andi Caesara, dan Arniriani) yang telah mewarnai masa perkuliahan peneliti.

15. Teman-teman seperjuangan (Andi Muhammad Syukur, Aprizza Samosir, Enrico Paul, Nur Aziza Jamil, Ryan Riyanto, Siti Nurfajriani Syam, dan Vien Fadhilah Ilham) yang telah banyak memberikan kontribusi dalam perkuliahan peneliti.
16. Teman-teman seperjuangan “Rectoverso” terkhususnya kepada Anissa Rizkiah, Ardiansah, Aqidatul Izza, Ayu Triana, Aylrin Ratu, Dewi Ramadhani, Halimah Lukman, Ikram Ashari, Leonie Panglewai, Marsuki, Muhammad Faris, Muh. Rizal Kurniawan, Nur Alam Putri, Nurul Oktaviani, Rezki Amaliah, Rosani Chaerunnisa, Sandi Rizaldi, Sita Allourdesna atas dukungan dan bantuan yang diberikan kepada peneliti sejak perkuliahan dimulai.
17. Ikatan Mahasiswa Akuntansi FEB-UH (IMA FEB-UH), terkhususnya kepada pengurus IMA FEB-UH periode 2017-2018 dan periode 2018-2019 yang telah memberikan ruang pembelajaran bagi peneliti hingga peneliti menjadi seperti hari ini.
18. Kakak-kakak, Adira, Alberthus, Amiruddin, Anti, Arya, Dede, Fadil, Feny, Hilda, Ica B, Ima, Indira, Juliana, Mannawa Faraby, Nia, Nue, Nur, Numuth, Ria, Rizal, Sutami, Theo, Wespending dan lain-lain yang tidak sempat peneliti sebutkan, atas segala kebaikan dan kebahagiaan yang diberi kepada peneliti.
19. Adik-adik, Ainun, Amal, Azzah, Nirta, Askia, Ayu K, Desy, Diah Mega, Dinda, Fadhil P, Fadhly, Fitya, Hastia, Hazimah, Ismaniar, Kiran, Kurniaty, Luthfiah Ramadhani, Musyirul, Naifah, Nita, Jihan, Noviola, Putu, Raya, Resa, Rexa, Sri Rahmatia, Tariq, Taufik H, Wisnu, Yumi, Yuni dan lain-lain yang tidak sempat peneliti sebutkan, atas segala kebaikan dan kebahagiaan yang diberi kepada peneliti.

20. Semua pihak yang membantu dalam proses penyusunan skripsi ini. Tiada balasan untuk kebaikan selain kebaikan pula. Semoga Allah SWT. memberikan yang terbaik disisi-Nya.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik dari berbagai pihak sangat peneliti harapkan demi terwujudnya karya yang lebih baik di masa mendatang. Semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Makassar, 12 November 2020

Dian Permatasari Den Ka'a

ABSTRAK

Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Rating* Sukuk

The Effect of Profitability Ratio, Liquidity Ratio, and Firm Size to Sukuk Rating

Dian Permatasari Den Ka'a
Abdul Hamid Habbe
Syarifuddin Rasyid

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk. Penelitian dilakukan berdasarkan perusahaan yang bergerak di sektor keuangan dan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam pemeringkatan yang dilakukan oleh PT Pefindo periode 2014-2018. Total sampel berjumlah 70 sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian secara parsial dan simultan menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Kata Kunci: Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Rating* Sukuk.

This research aims to analyze and determine the effect of profitability ratio, liquidity ratio, and firm size to sukuk rating. The research was based on companies in financial sector and non-financial sector which listed on the Indonesia Stock Exchange and ranked by PT Pefindo in 2014 to 2018. The total sample are 70 samples which were selected by using the purposive sampling method. The data source in this research is secondary data by annual financial statements. The data analysis methods by using multiple linear regression analysis and hypothesis testing. The research's results both are partially and simultaneously show that profitability ratio, liquidity ratio, and firm size have an effect on sukuk rating.

Keywords: Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Firm Size, Sukuk Rating.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4.1 Kegunaan Teoritis	9
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	12
2.1.2 Sukuk.....	13
2.1.2.1 Definisi Sukuk.....	13
2.1.2.2 Karakteristik Sukuk	15
2.1.2.3 Jenis-jenis Sukuk.....	17
2.1.2.4 Pihak-pihak dalam Penerbitan Sukuk.....	17
2.1.2.5 Peringkat Sukuk (<i>Rating</i> Sukuk)	18
2.1.3 Faktor Akuntansi dalam <i>Rating</i> Sukuk.....	23
2.1.3.1 Rasio Keuangan.....	23
2.1.3.1.1 Rasio Profitabilitas	24
2.1.3.1.2 Rasio Likuiditas.....	24
2.1.3.2 Rasio Non Keuangan	26
2.1.3.2.1 Ukuran Perusahaan.....	26
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran.....	28
2.4 Hipotesis Penelitian.....	29
2.4.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	29
2.4.2 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	30
2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	31
2.4.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	32

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian	35
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian	35
3.3 Populasi dan Sampel	36
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	37
3.4.1 Jenis Data	37
3.4.2 Sumber Data.....	37
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	38
3.6.1 Variabel Penelitian	38
3.6.2 Definisi Operasional	39
3.7 Analisis Data.....	41
3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif	41
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.7.2.1 Uji Normalitas	42
3.7.2.2 Uji Multikolinearitas	42
3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas	42
3.7.2.4 Uji Autokorelasi	43
3.7.3 Analisis Regresi Linear Berganda	43
3.7.4 Uji Hipotesis	44
3.7.4.1 Uji R ² atau Koefisien Determinasi	44
3.7.4.2 Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t).....	44
3.7.4.3 Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F).....	45

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	47
4.2 Analisis Data.....	48
4.2.1 Analisis Statistktik Deskriptif.....	48
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	50
4.2.2.1 Uji Normalitas	50
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	51
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	52
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	53
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda	54
4.2.4 Uji Hipotesis	55
4.2.4.1 Uji R ² atau Koefisien Determinasi	55
4.2.4.2 Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t).....	56
4.2.4.3 Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F).....	58
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	58
4.3.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	58
4.3.2 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	59
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	60
4.3.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Rating</i> Sukuk.....	61

BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	63
5.2 Saran	65
5.3 Keterbatasan Penelitian	66
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN.....	73

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.1	Aset Pasar Modal Syariah (Dalam Triliun Rupiah).....	4
2.1	Perbedaan Mendasar Sukuk dan Obligasi	16
2.2	Standar dan Definisi Standar <i>Rating</i> Sukuk	20
2.3	Penelitian Terdahulu	27
3.1	Daftar Sampel Perusahaan	37
3.2	Kategori <i>Rating</i> Sukuk	41
4.1	Proses Pemilihan Sampel	48
4.2	Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif	48
4.3	Hasil Analisis Data Uji <i>One Sample Kolmogorov Smirnov</i>	51
4.4	Hasil Analisis Data Uji Multikolinearitas	52
4.5	Hasil Analisis Data Uji Heteroskedastisitas	53
4.6	Hasil Analisis Data Uji Autokorelasi.....	53
4.7	Hasil Analisis Data Regresi Linear Berganda	54
4.8	Hasil Analisis Data Uji R^2 atau Koefisien Determinasi	55
4.9	Hasil Analisis Data Uji <i>t</i>	56
4.10	Hasil Analisis Data Uji <i>F</i>	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran.....	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata.....	74
2 Nilai Setiap Variabel.....	76
3 Hasil Output SPSS.....	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ketika Allah memberikan petunjuk dan hidayah bagi hamba-Nya, maka Allah melapangkan dada hamba-Nya untuk memeluk agama Islam. Tidak ada ranah kehidupan yang tidak dijamah oleh Islam, termasuk ranah ekonomi. Dalam sistem ekonomi Islam, investasi syariah pada sektor riil dan sektor keuangan menjadi salah satu aktivitas yang tidak dapat dilepaskan dari prinsip syariah. Syariah berisi perintah dan larangan terkait bagaimana umat manusia berhubungan vertikal dengan Allah dan berhubungan horizontal dengan makhluk hidup lainnya. Kemudian Islam menganjurkan investasi syariah yang mendatangkan keuntungan bagi semua pihak (*win win solution*) dan melarang investasi yang merugikan salah satu pihak (*win loss*).

Selain itu, prinsip-prinsip syariah secara fundamental melarang transaksi ekonomi (salah satunya investasi) yang mengandung unsur *maysir*, *gharar*, *riba*, dan *haram*. *Pertama*, *maysir* (perjudian) merupakan permainan peluang murni, yakni salah satu pihak memungkinkan memperoleh keuntungan disertai kerugian pihak yang lain (Dusuki, 2015:219). *Kedua*, *gharar* (ketidakpastian) merupakan perbuatan secara membabi buta terhadap suatu hal tanpa dasar ilmu yang mumpuni (Rodoni dan Fathoni, 2019:37). *Ketiga*, *riba* (tambahan) merupakan perolehan yang tidak sah dan diperoleh dari ketidaksetaraan kuantitatif nilai-nilai yang dipertukarkan di dalam suatu transaksi (Dusuki, 2015:213). *Keempat*, *haram* merupakan suatu standar yang telah ditentukan oleh Allah bagi umat muslim untuk tidak melakukan sesuatu yang mana jika ia meninggalkannya akan mendapat pahala dan jika ia mengerjakannya akan mendapat dosa (Rodoni dan Fathoni, 2019:38).

Sebagai salah satu sistem ekonomi Islam dalam hal ini adalah muamalah, kegiatan investasi sangatlah dianjurkan dalam menjalani kehidupan yang diberikan oleh Allah SWT. Islam mendorong umat manusia untuk selalu mendayagunakan harta yang mereka miliki. Harta atau sumber daya yang dimiliki tidak boleh hanya disimpan, melainkan harus dijadikan sebagai aset produktif agar mendatangkan manfaat bagi umat manusia lainnya (Rodoni dan Fathoni, 2019:24). Hal tersebut dijelaskan dalam salah satu firman Allah SWT. berikut ini:

“Harta rampasan fai’ yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin, dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya” (Q.S Al-Hasyr:24).

Ayat di atas dapat diartikan secara luas bahwa segala harta yang halal dan yang telah Allah berikan kepada seseorang, hendaknya harta tersebut didistribusikan kepada Allah (misalnya untuk biaya perbaikan masjid), kepada Rasul (misalnya untuk biaya pelaksanaan dakwah), dan kepada orang-orang yang fakir, miskin, yatim piatu, dan musafir (misalnya untuk biaya hidup mereka).

Al-Haritsi (2006) mengemukakan bahwa salah satu sahabat Rasulullah SAW. yaitu Umar bin Khathab memerintahkan kaum muslimin untuk memanfaatkan harta yang dimiliki secara produktif, sebagaimana berikut ini *“Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendaklah ia menanaminya”*.

Berdasarkan anjuran investasi yang telah dijabarkan sebelumnya, diperlukan sebuah wadah untuk mengimplementasikan aktivitas investasi. Pasar modal pun dibentuk hingga hari ini guna kelancaran aktivitas investasi. Pasar modal adalah tempat bertemunya dua pihak (pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana) untuk melakukan transaksi jual-beli sekuritas. Pasar modal pun dapat disebut sebagai lembaga perantara (*intermediate*) karena dapat

menghubungkan dua pihak dengan kepentingan yang berbeda. Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Sedangkan pihak yang membutuhkan dana dalam hal ini adalah perusahaan, dapat menggunakan dana dari investor untuk pengembangan bisnis perusahaan (Tandelilin, 2010:26-27).

Sebutan untuk pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI memperdagangkan banyak instrumen keuangan seperti seperti saham, obligasi, reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan instrumen derivatif. Selain instrumen keuangan yang bersifat konvensional, BEI juga mengeluarkan produk syariah yang terdiri dari instrumen keuangan saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, ETF syariah, Efek Beragun Aset (EBA), dan Dana Investasi Real Estat (DIRE) syariah.

Salah satu instrumen keuangan syariah yang berkembang cukup pesat di pasar modal Indonesia adalah sukuk. Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) No.17 mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sukuk juga sebagai suatu surat berharga jangka panjang menurut prinsip syariah yang diterbitkan oleh pihak penerbit sukuk (emiten) kepada pemegang obligasi syariah, dimana mewajibkan kepada emiten untuk membayar pendapatan kepada pihak pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi (*principal*) pada saat tanggal jatuh tempo (Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002).

Penerbitan sukuk pertama kali diprakarsai oleh PT Indosat pada tahun 2002 sebesar Rp 175 miliar. Hal tersebut kemudian memotivasi korporasi lainnya untuk menerbitkan sukuk, seperti Matahari Putra Prima, Sona Topas Tourism Industry,

Berlian Laju Tanker, Bank Bukopin, PTPN VII, Ciliandra Perkasa, Bank Syariah Mandiri, Bank Muammalat Indonesia, Citra Sari Makmur, dan Indorent (Nafik HR, 2009:266). Sukuk di Indonesia terus mengalami perkembangan dari tahun ke tahun, baik itu sukuk yang diterbitkan oleh negara maupun oleh korporasi. Hal tersebut ditandai dengan aset keuangan pasar modal syariah BEI yang semakin meningkat sebagaimana disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1.1
Aset Pasar Modal Syariah (Dalam Triliun Rupiah)

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
Sukuk Negara	206,10	297,58	412,63	551,56	645,05
Sukuk Korporasi	7,11	9,90	11,88	15,74	21,30
Total	213,21	307,48	424,51	567,3	666,35

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2018)

Perkembangan sukuk yang terus meningkat ini menandakan bahwa sukuk dapat diterima dengan baik oleh para investor kemudian investor semakin percaya untuk menanamkan modalnya pada sukuk.

Selain itu, yang menjadi alasan atas pesatnya perkembangan sukuk saat ini adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibandingkan dengan obligasi konvensional. Keistimewaan itu antara lain sukuk tidak menerapkan utang berbunga tetap sebagaimana yang diterapkan oleh obligasi konvensional, tetapi sukuk menerapkan seperti penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil (Sudarsono, 2007:222). Keistimewaan kedua adalah sebagaimana sukuk tidak mengenal prinsip utang, melainkan sukuk mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan (Manan, 2009:126). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sukuk bukan lagi surat utang, melainkan surat investasi.

Dibalik perkembangan sukuk yang kian meningkat, tentunya sukuk tidak terlepas dari risiko-risiko yang penting untuk diperhatikan oleh para investor.

Risiko-risiko tersebut antara lain risiko likuiditas, risiko pasar, dan risiko *default* (risiko gagal bayar). Guna memudahkan para investor memperoleh gambaran tingkat setiap risiko, investor dapat mempertimbangkan peringkat (*rating*) pada setiap sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek. Pemberian peringkat (*rating*) terhadap sukuk dilakukan oleh Lembaga Pemeringkat Efek (*Credit Rating Agency*) yang independen. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo) merupakan salah satu lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Surat Edaran OJK 37/SEOJK.03/2016.

Sebagaimana peringkat (*rating*) sukuk mempunyai arti penting bagi perusahaan dan investor, *rating* menjadi sinyal yang menunjukkan kategori peringkat apakah layak atau tidak layak untuk investasi. PT Pefindo membagi peringkat sukuk menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah obligasi yang telah diperingkat dan termasuk ke dalam kategori peringkat yang layak untuk investasi. Sedangkan *non investment grade* adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk ke dalam kategori peringkat yang layak untuk investasi (Azis *et al.*, 2015:106-107).

Untuk lebih lanjut, *rating* sebuah obligasi yang termasuk ke dalam kategori *investment grade* adalah yang memiliki peringkat AAA sampai BBB-, dan obligasi yang termasuk ke dalam kategori *investment non grade* adalah yang memiliki peringkat BB- sampai C-. Dengan kata lain, kategori *investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko rendah sehingga aman untuk berinvestasi dan ia berperingkat tinggi, dan untuk kategori *investment non grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga kurang aman untuk berinvestasi dan ia berperingkat rendah.

PT Pefindo mengeluarkan *rating* terhadap korporasi yang menerbitkan obligasi, mendasarkan penilaian *rating* tersebut berdasarkan analisis dari rasio-

rasio keuangan yang dimiliki oleh korporasi (Winanti *et al.*, 2017:131). Rasio keuangan yang dapat dianalisis terdiri dari rasio profitabilitas dan rasio likuiditas. *Pertama*, rasio profitabilitas yang merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas (keuntungan) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2009:81). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menggunakan *Return On Assets* (ROA) ketika mengukur rasio profitabilitas, Kurniawan dan Suwarti (2017), Cahyati dan Nurnasrina (2019), Fenny *et al.* (2017), dan Amalia (2013) membuktikan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Sedangkan terdapat pula sejumlah penelitian yang dilakukan oleh Winanti *et al.* (2017), Sudaryanti *et al.* (2011), Almilia dan Devi (2007), dan Pandutama (2012) yang membuktikan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Kedua, rasio likuiditas yang merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek mereka yang akan jatuh tempo (Kieso *et al.*, 2014:213). Penelitian ini menggunakan rasio lancar (*current ratio*) untuk mengukur rasio likuiditas. Pada hasil penelitian sebelumnya, Afiani (2013), Astuti (2017), Pebruary (2016), dan Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Sementara penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rukmana (2016), Winanti *et al.* (2017), Amalia (2013), dan Sudaryanti *et al.* (2011) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Ogden (1987) mengemukakan bahwa terdapat rasio lain yang dapat memengaruhi *rating* obligasi, yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan sehingga ukuran perusahaan dapat memengaruhi *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh salah satu *credit rating agency*, yaitu PT Pefindo.

Ukuran perusahaan yang merupakan alat ukur dalam mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan terkait finansial. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Penelitian yang dipublikasikan oleh Rukmana (2016) dan Sudaryanti *et al.* (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Berbanding terbalik, penelitian yang dilakukan oleh Pranoto *et al.* (2017) dan Pandutama (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Meskipun penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *rating* sukuk telah banyak dilakukan, namun hasil dari penelitian-penelitian tersebut beragam. Hal ini disebabkan karena perbedaan sifat variabel independen (X) yang diteliti, perbedaan alat ukur variabel dependen (Y) yang diteliti, perbedaan periode pengamatan, dan perbedaan metode analisis data yang digunakan. Dari hasil penelitian terdahulu mengenai *rating* sukuk yang telah dikemukakan sebelumnya, menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu sehingga peneliti merasa terdorong untuk meneliti kembali *rating* sukuk dengan menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan dan dipublikasikan oleh Winanti *et al.* (2017) terkait *rating* sukuk. Adapun perbedaan-perbedaan antara penelitian kali ini dengan penelitian sebelumnya.

Perbedaan *pertama* terletak pada variabel independen (X). Penelitian sebelumnya menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan solvabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Penelitian kali ini tidak memasukkan rasio produktivitas dan rasio solvabilitas karena dalam penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang konsisten di mana rasio produktivitas dan rasio solvabilitas berpengaruh terhadap

rating sukuk. Tetapi penelitian kali ini menambahkan variabel lain, yaitu rasio non keuangan berupa ukuran perusahaan dengan mengacu pada Ogden (1897) yang menyatakan bahwa tidak hanya rasio keuangan yang memengaruhi *rating* sukuk. Selain itu, peneliti melihat hasil yang tidak konsisten pada beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk.

Perbedaan *kedua* terletak pada variabel dependen (Y). Penelitian sebelumnya menggunakan peringkat sukuk yang diukur berdasarkan interpretasi dari penelitian Gu dan Zhao (2006) dalam Sari (2010) yang menggunakan simbol 19 sampai 1 sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian kali ini menggunakan alat ukur peringkat sukuk yang lebih mutakhir dan lebih efisien. Alat ukur dalam penelitian kali ini didasarkan pada interpretasi dari penelitian Afiani (2013) yang menggunakan simbol 4 sampai 1 sebagai variabel independen.

Perbedaan *ketiga* terletak pada populasi penelitian. Populasi penelitian terdahulu terdiri dari perusahaan yang menerbitkan sukuk dan bergerak dalam bidang non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan populasi penelitian kali ini terdiri dari perusahaan yang menerbitkan sukuk dan bergerak di seluruh sektor (sektor keuangan dan sektor non keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian kali ini memperluas populasi penelitian untuk melihat apakah variabel independen (Y) juga berpengaruh terhadap variabel dependen (X) yang terdapat pada semua sektor perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti bertujuan untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Rating* Sukuk**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
2. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
4. Apakah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *rating* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap *rating* sukuk.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* sukuk.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk.
4. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris apakah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *rating* sukuk.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan mengenai akuntansi syariah, khususnya kajian terkait faktor-faktor yang memengaruhi *rating* sukuk. Selain itu, penelitian ini juga

diharapkan menjadi salah satu referensi bahan bacaan atau literatur untuk penelitian berikutnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sehingga menjadi salah satu acuan dalam berinvestasi sukuk.
2. Bagi perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan dan non keuangan, baik yang telah menerbitkan sukuk maupun yang akan menerbitkan sukuk, penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan masukan dan pertimbangan untuk senantiasa memperhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi *rating* sukuk perusahaan mereka.
3. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan pengetahuan peneliti terkait *rating* sukuk sehingga peneliti mampu mengaktualisasikan teori yang telah diperoleh selama menyandang status mahasiswa.
4. Bagi pembaca hasil penelitian, penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan pengetahuan pembaca terkait *rating* sukuk, serta penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para pembaca untuk merancang penelitian berikutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disajikan untuk memberikan gambaran keseluruhan isi penelitian. Berikut adalah sistematika penulisan yang terdapat dalam penelitian ini:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kegunaan penelitian secara teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua menjelaskan tentang tinjauan landasan teori dari proses peninjauan pustaka berupa teori-teori yang relevan sebagai landasan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga menjelaskan tentang metode penelitian yang terdiri dari rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab keempat menjelaskan tentang deskripsi sampel penelitian, hasil uji statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil uji regresi linear berganda, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab kelima menjelaskan tentang kesimpulan yang diperoleh dari pelaksanaan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran penelitian yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penelitian terkait selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Signalling theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan suatu perusahaan. Bentuk sinyal yang diberikan dapat berupa informasi mengenai hal-hal yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik dan berupa promosi atau informasi lainnya yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain (Sari dan Zuhrohtun, 2008:5). Dengan adanya pemberian sinyal tersebut, dapat dikatakan bahwa informasi yang telah diberikan sebagai sinyal berpengaruh terhadap perubahan perilaku pemakai informasi tersebut (Rokhlinasari, 2015:8).

Guna memengaruhi perilaku pemakai informasi perusahaan, *signalling theory* hadir untuk mengemukakan alasan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, yaitu karena terdapat asimetri (keadaan yang tidak seimbang) informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Sebagaimana diketahui bahwa perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal (investor dan kreditor). Dengan kurangnya informasi yang dimiliki pihak eksternal mengenai perusahaan menyebabkan pihak eksternal melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi terjadinya

asimetri informasi adalah perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal, dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya kemudian hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.*, 2001).

Signalling theory yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dan informasi lainnya dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya (Sulistyanto, 2008:65). Informasi lainnya dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang telah dipublikasikan. Peringkat obligasi tersebut diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan (Raharja dan Sari, 2008:214). Dengan adanya pemeringkatan terhadap obligasi, hal-hal terkait kualitas obligasi dan risiko gagal bayarnya pun dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal yang diberikan (Wijayanti dan Priyadi, 2014:3).

2.1.2 Sukuk

2.1.2.1 Definisi Sukuk

Dalam ajaran Islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah sukuk (Sudarsono, 2007:222). Secara etimologis, sukuk berasal dari bahasa Arab “*shukuk*”, bentuk jamak dari kata “*sakk*”, yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau *note* (Sutedi, 2009:95). Sedangkan secara terminologis, sukuk menurut Standar Akuntansi Keuangan Syariah Efektif Per 1 Januari 2017 (2016:110.2) adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi) atas: (a) aset berwujud tertentu; (b) manfaat atas aset berwujud tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; (c) jasa yang sudah ada maupun

yang akan ada; (d) aset proyek tertentu; (e) kegiatan investasi yang telah ditentukan.

Adapun sukuk menurut Nafik HR (2009:246) adalah surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk dikeluarkan oleh lembaga/institusi/organisasi, baik pemerintah dan swasta kepada investor (*sukuk holder*). Kemudian penerbit sukuk wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau margin atau *fee* selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investor kepada investor pada saat jatuh tempo.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 juga menjelaskan sukuk yang dikenal sebagai Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang menurut prinsip syariah yang diterbitkan oleh pihak penerbit sukuk (emiten) kepada pemegang obligasi syariah, dimana mewajibkan kepada emiten untuk membayar pendapatan kepada pihak pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi (*principal*) pada saat tanggal jatuh tempo.

Sejalan dengan pendapat-pendapat di atas, Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) No.17 tentang *Investment Sukuk* (Sukuk Investasi) mengemukakan "*Investment Sukuk are certificate of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity*". Pernyataan AAOIFI tersebut menyatakan bahwa sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

2.1.2.2 Karakteristik Sukuk

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Syariah Efektif Per 1 Januari 2017 (2016:110.2), karakteristik sukuk adalah sebagai berikut:

1. Sukuk merupakan sertifikat yang bernilai sama yang merepresentasikan hak pemilik (investor) atas kepemilikan fisik aset, manfaat atas aset, proyek tertentu, atau jasa tertentu.
2. Sukuk mewakili kepemilikan bersama dalam kepemilikan aset yang tersedia untuk diinvestasikan, baik aset nonmoneter, manfaat, jasa, atau kombinasi ketiganya, ditambah aset tak berwujud atau aset moneter.
3. Penerbitan dan perdagangan sukuk harus berdasarkan akad syariah, termasuk adanya aset/aktivitas yang mendasari (*underlying assets/activities*).
4. Perdagangan sukuk tunduk kepada ketentuan yang mengatur perdagangan hak-hak yang diwakilinya.
5. Pemilik sukuk memperoleh hasil dan menanggung kerugian sebagaimana dinyatakan dalam akad.
6. Penerbitan sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* umumnya tidak hanya menggunakan akad *ijarah* atau *mudharabah*, tetapi dapat dikombinasikan dengan akad lain (multi akad). Untuk tujuan pengaturan dalam pernyataan ini, semua akad tersebut diperlakukan sebagai satu kesatuan akad dalam penerbitan sukuk.

Adapun menurut Purnamawati (2013:63-64) sukuk memiliki karakteristik antara lain:

1. Jenis usaha yang dilakukan perusahaan tidak boleh bertentangan dengan syariah, yaitu:
 - 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, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan perusahaan kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur non halal.
 3. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.
 4. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Dengan mengetahui bahwa sukuk sebagai salah satu instrumen investasi syariah, maka tentunya sukuk berbeda dengan obligasi yang merupakan salah satu instrumen investasi konvensional. Berikut adalah perbedaan mendasar antara karakteristik sukuk dan karakteristik obligasi:

Tabel 2.1
Perbedaan Mendasar Sukuk dan Obligasi

No.	Karakteristik	Sukuk	Obligasi
1.	Prinsip Dasar	Surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan/penyertaan terhadap suatu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk.	Pernyataan utang tanpa syarat dari penerbit.
2.	<i>Underlying Asset</i>	Memerlukan <i>underlying asset</i> sebagai dasar penerbitan.	Tidak ada.
3.	Fatwa/Opini Syariah	Memerlukan fatwa/opini syariah untuk menjamin kesesuaian sukuk dengan prinsip syariah.	Tidak ada.
4.	Penggunaan Dana	Tidak dapat digunakan untuk hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah.	Bebas.
5.	<i>Return</i>	Berupa imbalan, bagi hasil, <i>margin</i> , <i>capital gain</i> .	Bunga, <i>capital gain</i> .

Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah (2010:9)

2.1.2.3 Jenis-jenis Sukuk

Menurut Bursa Efek Indonesia (2018), sukuk dapat digolongkan berdasarkan penerbitnya, yaitu Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara. Sukuk Korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN) yang memenuhi prinsip syariah. Sedangkan Sukuk Negara atau yang juga sering disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2017).

Selanjutnya terdapat Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 yang mengatakan bahwa terdapat 14 jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu sukuk *ijarah*, sukuk *murabahah*, sukuk *salam*, sukuk *istishna'*, sukuk *mudharabah*, sukuk *musyarakah*, sukuk *wakalah*, sukuk *mugharasah*, sukuk *muzara'ah*, sukuk *musaqah*.

2.1.2.4 Pihak-pihak dalam Penerbitan Sukuk

Sebagaimana yang tertuang dalam Direktorat Pembiayaan Syariah (2010:11) bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk antara lain:

1. Obligor, yaitu pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil sukuk yang diterbitkan;
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan sukuk;
3. Investor, yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak kepentingan atas *underlying asset* melalui SPV;

4. *Sharia Advisor*, yaitu sebagai pihak yang memberikan fatwa atau pernyataan kesesuaian terhadap prinsip-prinsip syariah atas sukuk yang diterbitkan;
5. Wali Amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk sesuai dengan yang diperjanjikan.

2.1.2.5 Peringkat Sukuk (*Rating Sukuk*)

Dalam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) No. KEP-151/BL/2009 tentang Perizinan Perusahaan Pemeringkat Efek menyatakan bahwa peringkat adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh suatu pihak sebagai entitas dan/atau berkaitan dengan efek yang diterbitkan oleh pihak entitas. Salah satu objek investasi yang diperingkat adalah sukuk. Afiani (2013:111) menjelaskan peringkat sukuk atau yang juga sering disebut dengan *rating* sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah.

Peringkat (*rating*) sukuk dilakukan oleh Lembaga Pemeringkat Efek (*Credit Rating Agency*) yang independen. Sehubungan dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan, diketahui bahwa PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo) merupakan salah satu lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang dikenal luas sebagai PT Pefindo merupakan *rating agency* atau perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia. PT Pefindo didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Pemeringkatan yang telah dilakukan PT Pefindo

terhadap perusahaan dan pemerintah daerah hingga saat ini telah berjumlah lebih dari 700 (Pefindo, 2020a).

Lembaga pemeringkat efek akan mengevaluasi dan menganalisis probabilitas gagal bayar surat utang. Lebih lanjut, laporan keuangan yang diterbitkan dan menyangkut materialitas dan dampak kemampuan pembayaran kewajiban utang akan memengaruhi peringkat. Hal tersebut bertujuan untuk mendapat penilaian jujur, independen dan objektif mengenai risiko surat utang sehingga dengan begitu *rating* dapat memberikan informasi akurat berkaitan dengan kinerja keuangan dan posisi emiten dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Melis, 2016:5).

Secara umum, *credit rating agency* PT Pefindo membagi peringkat sukuk menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah obligasi yang telah diperingkat dan termasuk ke dalam kategori peringkat yang layak untuk investasi. Sedangkan *non investment grade* adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk ke dalam kategori peringkat yang layak untuk investasi (Azis *et al.*, 2015:106-107).

Kemudian *credit rating agency* PT Pefindo juga mengeluarkan standar peringkat sukuk beserta definisi masing-masing standar peringkat sukuk, antara lain:

Tabel 2.2
Standar dan Definisi Standar *Rating* Sukuk

Peringkat	Keterangan
idAAA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idAAA(sy) memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap penerbit Indonesia lainnya, lebih unggul.
idAA+(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idAA(sy) berbeda dari instrumen dengan peringkat tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif kuat dalam masing-masing kategori peringkat.
idAA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idAA(sy) berbeda dari instrumen dengan peringkat tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat.
idAA-(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idAA(sy) berbeda dari instrumen dengan peringkat tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam masing-masing kategori peringkat.
idA+(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap penerbit Indonesia lainnya, kuat. Namun, itu agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen berperingkat lebih tinggi. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif kuat dalam masing-masing kategori peringkat
idA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap penerbit Indonesia lainnya, kuat. Namun, itu agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen berperingkat lebih tinggi.
idA-(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idA(sy) menunjukkan bahwa kapasitas penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap penerbit Indonesia lainnya, kuat. Namun, itu agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen

	berperingkat lebih tinggi. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam masing-masing kategori peringkat.
idBBB+(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari penerbit. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah lebih cenderung menyebabkan kapasitas emiten yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif kuat dalam masing-masing kategori peringkat.
idBBB(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari penerbit. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah lebih cenderung menyebabkan kapasitas emiten yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
idBBB-(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari penerbit. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah lebih cenderung menyebabkan kapasitas emiten yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam masing-masing kategori peringkat.
idBB+(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif kuat dalam masing-masing kategori peringkat.
idBB(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk.
idBB-(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian besar yang sedang berlangsung atau paparan terhadap kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk.

	Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam kategori peringkat
idB+(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat 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 segala kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk. Tanda Plus (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif kuat dalam masing-masing kategori peringkat.
idB(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat 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 segala kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk.
idB-(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat 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 segala kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk. Tanda Minus (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dalam masing-masing kategori peringkat.
idCCC(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah dengan peringkat idCCC(sy) rentan terhadap ketidakmampuan membayar, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi penerbit untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.
idD(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah memberi peringkat idD(sy) ketika gagal bayar pada saat pertama terjadi ketidakmampuan pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.

Sumber: Pefindo (2020b:6-8)

Selanjutnya, Margareta dan Nurmayanti (2009:146) mengemukakan bahwa semakin tinggi peringkat, maka akan semakin menunjukkan peringkat obligasi terhindar dari risiko *default* (risiko gagal bayar). Seorang pemodal yang tertarik untuk membelinya tentunya harus memperhatikan *rating* obligasi sehingga dapat disimpulkan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan obligasi yang diperdagangkan atau dalam arti lain adalah mengukur seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal.

2.1.3 Faktor Akuntansi dalam *Rating* Sukuk

Lembaga pemeringkat efek (*credit rating agency*) diketahui bahwa ia menimbang berbagai faktor akuntansi dalam keputusan pemeringkatannya sebagaimana yang dijelaskan oleh Afiani (2013). Faktor akuntansi yang diperkirakan dapat memengaruhi *rating* sukuk pun terdiri dari rasio keuangan dan rasio non keuangan.

2.1.3.1 Rasio Keuangan

Sebagai suatu alat analisis yang dapat digunakan, rasio keuangan dipandang mampu menghasilkan informasi yang memiliki makna. Kusumo (2002) menuturkan bahwa informasi rasio keuangan berdampak pada pihak eksternal maupun internal. Analisis eksternal seperti investor dapat menilai suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diumumkan sehingga dapat berdampak pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, rasio keuangan juga bermanfaat bagi analisis internal seperti pihak manajemen yang dapat mengevaluasi hasil operasi perusahaan, memperbaiki kesalahan-kesalahan, dan menghindari keadaan-keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Berdasarkan kegunaan rasio keuangan yang telah dipaparkan pada paragraf sebelumnya, dapat diartikan secara sederhana bahwa rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Ketika akan melakukan perbandingan, perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan (Kasmir, 2009:95). Rasio keuangan yang digunakan terdiri dari rasio profitabilitas dan rasio likuiditas.

2.1.3.1.1 Rasio Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2009:81) rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas (keuntungan) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Kasmir (2011:196) pun juga ikut menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan untuk memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan.

Sebagaimana diketahui sebelumnya bahwa profitabilitas berbicara tentang kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, Astuti (2017:86) menuturkan perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari aktivitas penjualan dan pendapatan investasi sehingga salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA).

Berdasarkan Manurung (2006) rasio *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva atau asetnya untuk memperoleh laba. Secara matematis, rumus untuk menghitung ROA dapat dituliskan sebagai berikut (Samryn, 2015:373):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.3.1.2 Rasio Likuiditas

Secara sederhana, rasio likuiditas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Winanti *et al.*, 2017:132). Kieso *et al* (2014:213) juga mengungkapkan bahwa rasio likuiditas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek mereka yang akan jatuh tempo.

Menurut Hanafi dan Halim (2005:79) kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dapat diketahui dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancar perusahaan (utang lancar dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Hal tersebut dapat dijadikan landasan analisis keuangan dalam menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban perusahaannya yang segera jatuh tempo.

Dengan demikian, apabila tingkat rasio likuiditas menunjukkan hasil yang tinggi, maka perusahaan dapat terindikasi memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat (Melis, 2016:6). Ketika terdapat perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya, hal itu memiliki arti perusahaan yang bersangkutan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007:6).

Salah satu alat ukur tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Berdasar keterangan Ross *et al.* (2008) bahwa secara prinsipnya aset lancar dan kewajiban lancar dapat diubah menjadi kas dalam jangka waktu 12 bulan ke depan, maka rasio lancar adalah ukuran dari likuiditas jangka pendek. Selain itu, rasio lancar juga dapat menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang (Sihombing, 2008). Secara matematis, rumus untuk menghitung *Current Ratio* (CR) dapat dituliskan sebagai berikut (Samryn, 2015:366):

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \times 100\%$$

2.1.3.2 Rasio Non Keuangan

Dengan menghasilkan manfaat yang sama, rasio non keuangan pun dapat menghasilkan informasi yang bermakna sebagaimana kegunaan rasio keuangan. Informasi yang dihasilkan oleh rasio non keuangan menjadi bermanfaat apabila pengguna informasinya memiliki pengetahuan dan pemahaman terkait hal tersebut. Salah satu pengguna informasi rasio non keuangan adalah investor yang kemudian dapat menjadikan informasi tersebut sebagai alat dasar untuk melihat prospek perusahaan lalu membuat proyeksi. Rasio non keuangan yang digunakan terdiri dari ukuran perusahaan.

2.1.3.2.1 Ukuran Perusahaan

Secara sederhana, ukuran perusahaan merupakan alat mengukur dan mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang berhubungan dengan finansial perusahaan. Menurut Uma dan Wahyudi (2015:6) pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan yang memiliki skala perusahaan semakin besar dan semakin dikenal oleh masyarakat luas, hal tersebut menjadikan informasi yang dapat diperoleh masyarakat (dalam hal ini adalah investor) juga semakin banyak sehingga ketidakpastian investor menanamkan modal semakin kecil. Melani dan Kananlua (2013:47) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar dana yang tertanam dalam perusahaan yang bersangkutan yang diprosikan dengan total aset. Atau dengan kata lain semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil total aset perusahaan, indikasi ukuran perusahaan pun juga semakin kecil.

Berdasarkan penjelasan di atas, penentuan ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total aset atau aktiva perusahaan. Secara matematis, berikut adalah rumus untuk menentukan ukuran perusahaan (Surya dan Wuryani, 2015:12):

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size Firm)} = \text{Ln Total Aktiva}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Setelah menelaah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian kali ini, berikut ini adalah ikhtisar penelitian terdahulu:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

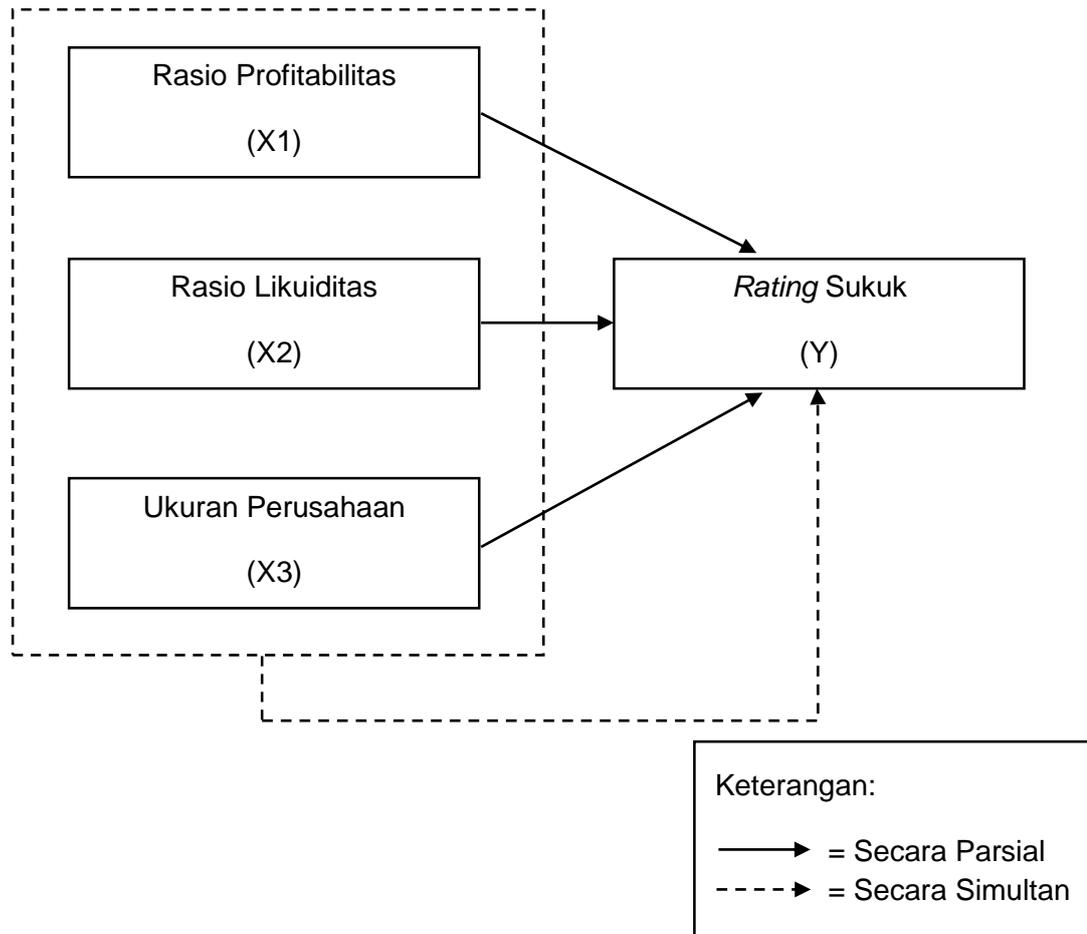
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
Kurniawan dan Suwarti (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi	Variabel profitabilitas diukur menggunakan <i>Return On Assets</i> (ROA)	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
Cahyati dan Nurnasrina (2019)	Peringkat Sukuk Berdasarkan <i>Return On Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i>	Variabel profitabilitas diukur menggunakan <i>Return On Assets</i> (ROA)	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk
Astuti (2017)	Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, terhadap Peringkat Sukuk	Variabel likuiditas diukur menggunakan <i>Current Ratio</i> (CR)	Analisis regresi berganda	Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk
Pebruary (2016)	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Pendapatan	Variabel likuiditas diukur menggunakan	Analisis statistik deskriptif dan uji hipotesis	Likuiditas memiliki pengaruh kecil

	Bunga terhadap <i>Rating</i> Sukuk Korporasi Periode 2010-2013	<i>Current Ratio</i> (CR)		terhadap <i>rating</i> sukuk.
Rukmana (2016)	Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	Variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aktiva perusahaan	Analisis regresi logistik ordinal	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
Sudaryanti (2011)	Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia	Variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan total aktiva perusahaan	Analisis regresi logistik ordinal	Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk dan obligasi

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2020)

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa teori dan penelitian telah yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, yaitu adanya keterkaitan antara profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *rating* sukuk, maka penulis membuat kerangka berpikir yang berfungsi sebagai dasar dan penuntun dalam penelitian kali ini sebagaimana yang disajikan dalam diagram di bawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Rating* Sukuk

Sebagaimana diketahui bahwa salah satu *credit rating agency*, yakni PT Pefindo, melakukan proses analisis rasio keuangan sebelum mengeluarkan *rating* atas penerbitan sukuk suatu korporasi (Winanti *et al.*, 2017:131). Selain PT Pefindo, investor pun dapat melakukan proses peninjauan terhadap sukuk korporasi sebelum menanamkan modalnya. Proses peninjauan tersebut dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas.

Hanafi dan Halim (2009:81) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas (keuntungan) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Untuk mengetahui besaran nilai rasio profitabilitas, salah satu ukuran yang dapat digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva atau asetnya untuk memperoleh laba (Manurung, 2006).

Signalling theory menekankan bentuk sinyal pada informasi perusahaan (Sari dan Zuhrotun, 2008:5). Informasi perusahaan tersebut dapat memengaruhi perilaku pihak eksternal (dalam hal ini adalah investor) ke depannya. Dengan demikian, ROA menjadi salah satu sinyal perusahaan. Semakin besar ROA dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang besar juga sehingga *rating* sukuk pun juga meningkat dan hal tersebut menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan yang aman.

Sejalan dengan teori di atas, penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Suwarti (2017), dan Cahyati dan Nurnasrina (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi dan *rating* sukuk. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk

2.4.2 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Rating* Sukuk

Instrumen kewajiban (dalam hal ini adalah utang) menjadi salah satu perhatian khusus bagi perusahaan karena informasi utang perusahaan dapat memengaruhi *rating* sukuk. Informasi utang perusahaan menjadi salah satu sinyal yang mencerminkan keadaan perusahaan. Sebagaimana dalam *signalling theory* yang mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dan

memproyeksikan segala kemungkinan yang dapat terjadi terhadap perusahaan ke depannya (Raharja dan Sari, 2008:214). Tentu saja dengan sampainya informasi tersebut kepada calon investor sukuk, maka tidak menutup kemungkinan informasi memengaruhi perilaku calon investor sukuk. Secara umum, calon investor sukuk akan membandingkan total aktiva lancar dengan total utang lancar suatu perusahaan atau secara istilah calon investor mengukur rasio likuiditas (Samryn, 2015:365).

Rasio likuiditas mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Winanti *et al.*, 2017:132). Dengan demikian, apabila tingkat rasio likuiditas menunjukkan hasil yang tinggi, maka perusahaan dapat terindikasi memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat (Melis, 2016:6).

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk sehingga semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka akan semakin tinggi pula *rating* sukuk dan hal tersebut menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan yang aman untuk berinvestasi di dalamnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Rating* Sukuk

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan karena apabila semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan semakin mudah memperoleh sumber pendanaan. Investor pun akan lebih memberikan respon secara positif terhadap perusahaan yang berskala besar sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2017:11). Dengan demikian,

ukuran perusahaan dapat menjadi sebuah patokan dalam mengklasifikasikan apakah perusahaan bersangkutan memiliki finansial yang baik atau tidak.

Melani dan Kananlua (2013:47) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar dana yang tertanam dalam perusahaan yang bersangkutan yang diproksikan dengan total aset. Atau dengan kata lain semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang berukuran besar akan memberikan sinyal yang positif kepada investor. Hal ini sesuai dalam *signalling theory* yang mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna informasi. Lebih lanjut, sinyal yang berupa ukuran perusahaan memiliki korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan sehingga hal tersebut dapat memengaruhi *rating* sukuk.

Sejalan dengan teori yang telah dikemukakan, penelitian yang dilakukan oleh Rukmana (2016) dan Sudaryanti (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk. Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *rating* sukuk

2.4.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran

Perusahaan terhadap *Rating* Sukuk

Dalam dunia bisnis, asimetri informasi bisa saja terjadi antara perusahaan dan pihak eksternal (dalam hal ini adalah investor). Wolk *et al.* (2001) memberikan solusi bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk menguranginya adalah perusahaan memberikan sinyal kepada investor, dapat berupa informasi keuangan yang terpercaya. Sinyal tersebut kemudian juga akan mengurangi

ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Bentuk sinyal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Pertama, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) dapat menjadi dasar menentukan investasi. Keuntungan dalam jumlah besar menandakan perusahaan memanfaatkan dan mengelola aktivitya dengan baik, maka tingkat ROA pun juga akan ikut meningkat sehingga *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas.

Kedua, rasio likuiditas yang diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Sebagaimana diketahui bahwa utang merupakan kewajiban perusahaan yang mesti dibayar oleh perusahaan, utang menjadi salah satu instrumen yang paling diperhatikan oleh investor. CR dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo dengan melihat aktiva lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Untuk perusahaan yang menunjukkan tingkat CR yang tinggi, *rating* sukuk dapat menjadi tinggi pula sehingga investor menaruh perhatian yang cukup besar terhadap sukuk perusahaan tersebut.

Ketiga, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan logaritma natural total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan memiliki total aktiva yang besar bisa saja terjadi. Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modal. Dengan demikian, *rating* sukuk pun juga akan meningkat dengan berdasar pada logaritma natural total aktiva yang dihitung.

Selanjutnya dalam penelitian ini akan diuji secara simultan variabel-variabel independen (X), yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan,

terhadap variabel independen (Y), yaitu *rating* sukuk. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H₄: Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan
berpengaruh terhadap *Rating* Sukuk**