

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Teori Sinyal**

Teori sinyal ini menjelaskan bagaimana pentingnya informasi secara keuangan ataupun non keuangan yang diberikan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut diperlukan investor untuk alat analisis pengambilan keputusan investasi dengan harapan informasi yang terkait dapat menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas serta kinerja suatu perusahaan (Marlinah, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori persinyalan merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

T.C. Melewar (2008) menyatakan bahwa teori sinyal menunjukkan emiten akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan mengadopsi sinyal-sinyal untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan.

Berdasarkan teori yang dipaparkan di atas teori persinyalan menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan informasi non keuangan kepada pihak yang berkepentingan

salah satunya yaitu investor dan lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat *sukuk* melakukan pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat *sukuk* suatu perusahaan penerbit *sukuk*. Peringkat *sukuk* tersebut akhirnya akan memberikan sinyal tentang gagal bayar hutang suatu perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan teori ini dapat mempererat hubungan antara pemberi dan penerima sinyal.

### **2.1.2. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Pengertian penjual dan pembeli di sini berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli adalah penjualan dan pembelian instrumen keuangan dalam rangka investasi (Hadi, 2015).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 menjelaskan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

#### **2.1.2.1. Pasar Modal Konvensional**

Pasar modal konvensional adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara

dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2004).

Menurut Hadi (2015) instrumen keuangan di pasar modal konvensional yaitu saham, obligasi, reksadana, dan waran.

1. Saham merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal.
2. Obligasi merupakan surat berharga yang berisi kontrak antara pemberi dana dengan yang diberi dana
3. Reksadana dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
4. Waran merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan

#### **2.1.2.2. Pasar Modal Syariah**

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan yang terkait dengan penawaran umum efek syariah, perdagangan efek syariah, pengelolaan investasi syariah di pasar modal, dan emiten atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek syariah yang diterbitkannya, perusahaan efek yang sebagian atau seluruh

usahanya berdasarkan prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek syariah.

Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah bahwa produk serta mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (www.ojk.go.id, 26 Januari 2018).

POJK Nomor 15/POJK.04/2015 mengungkapkan bahwa dalam rangka pengembangan pasar modal syariah agar dapat tumbuh stabil dan berkelanjutan diperlukan pengembangan infrastruktur pasar yang memadai. Salah satu infrastruktur pasar yang penting adalah tersedianya regulasi yang jelas, mudah dipahami, dan dapat dilaksanakan sehingga regulasi tersebut menjadi regulasi yang dapat diterima pasar.

Kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah selain mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 juga mengacu kepada regulasi pasar modal syariah yang diterbitkan oleh OJK selaku regulator pasar modal di Indonesia. Beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

- a. POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal
- b. POJK Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah
- c. POJK Nomor 53/POJK.04/2015 tentang Akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
- d. Peraturan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Menurut Nugroho (2013) pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah berkembang di berbagai negara. Bank Pembangunan Islam, Dubai Islamic Bank dan Faisal Islamic Bank dibentuk pada tahun 1970. *Sukuk ijarah* sebesar USD 150 juta dikeluarkan oleh perusahaan Malaysia, Guthrie Berhad atau Guthrie Group Limited pada tahun 2011. Setelah itu banyak penerbitan *sukuk* di Uni Emirat Arab,

Arab Saudi, Indonesia, Qatar, Pakistan, Brunei Darusalam, Singapura, dll.

Adanya perkembangan kebutuhan akan produk investasi yang memberikan kepastian hukum, kehadiran investasi obligasi syariah sangat ditunggu oleh banyak investor di Indonesia. Alasan investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi syariah selain karena prinsip-prinsip syariahnya investor juga mempertimbangkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap, sehingga obligasi syariah lebih memberikan jaminan dibanding saham.

### **2.1.3. Sukuk**

#### **2.1.3.1. Pengertian *Sukuk***

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 Tanggal 3 November 2006 tentang penerbitan efek syariah menyatakan bahwa *sukuk* adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu;

2. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau
3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002

mendefinisikan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/ fee serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo (Sunariyah, 2011).

#### **2.1.3.2. Karakteristik Sukuk**

Rahardjo (2004) menjelaskan bahwa prosedur dalam proses penerbitan *sukuk* tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum. Karakteristik *sukuk* adalah sebagai berikut:

1. *Sukuk* menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan dari tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam *sukuk* berdasarkan tingkat rasio bagi hasil (nisbah) dimana besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.

2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme *sukuk* juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor *sukuk* diharapkan bisa lebih terjamin.
3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal.

#### **2.1.3.3. Jenis- jenis *sukuk***

Menurut Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan berbagai jenis struktur *sukuk* yang dikenal secara internasional berdasarkan *Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) antara lain:

##### **1. *Sukuk Ijarah***

*Sukuk Ijarah* merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan



pemindahan kepemilikan aset itu sendiri ([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id), 6 Februari 2018).

Wahid (2010) mengungkapkan bahwa *sukuk* ijarah termasuk kategori jenis *sukuk* yang paling diminati oleh investor sehingga *sukuk* ini berkembang pesat dipasaran.

### 2. *Sukuk Mudharabah*

*Sukuk Mudharabah* merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (rab al-maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal ([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id), 6 Februari 2018).

### 3. *Sukuk Musyarakah*

*Sukuk musyarakah* merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih berkerjasama menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek

yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal kepada masing-masing pihak ([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id), 6 Februari 2018).

#### 4. *Sukuk Istishna'*

*Sukuk Istishna'* merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang atau proyek. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan ([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id), 6 Februari 2018).

##### 2.1.3.4. Penerbitan *Sukuk*

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-314/B1/2007 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah menyebutkan bahwa pihak yang akan menerbitkan *sukuk* harus memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia
2. Memiliki sumber daya manusia yang berkompeten di bidang syariah yang berasal dari dalam perusahaan

atau dari luar perusahaan

3. Memiliki *Standard Operating Procedure* (SOP) penelaahan Daftar Efek Syariah
4. Bersedia menjalani *review* yang dilakukan oleh Bapepam dan LK

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan *sukuk*

([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id), 6 Februari 2018)

1. Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran nominal dan imbalan *sukuk* yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan *sukuk* yang berfungsi:
  - a. Sebagai penerbit *sukuk*
  - b. Sebagai wali amanat yang mewakili kepentingan investor
  - c. Menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset
3. Investor adalah pihak pemegang *sukuk* yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal *sukuk* sesuai partisipasi masing-masing.

4. *Sharia Advisor* adalah individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang membidangi mengenai fatwa.
5. *Trustee* atau wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang *sukuk*.

#### 2.1.3.5. Kegunaan Produk *Sukuk*

*Sukuk* sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor (Wahid, 2010).

##### 1. Instrumen Pembiayaan

Dalam penyediaan sumber dana, perusahaan biasanya menggunakan alternatif dari dua kebijakan yaitu dalam bentuk internal dengan menggunakan instrumen fiskal seperti cukai dan bukan cukai. Sedangkan dalam bentuk eksternal dengan menggunakan instrumen hutang perusahaan salah satunya *sukuk* (Wahid, 2010).

##### 2. Desentralisasi Fiskal

Menurut Wahid (2010) Memandang konsep desentralisasi, maka yang menjadi isu utama dalam kajian ini adalah bagaimana mengaitkan konsep desentralisasi fiskal dengan produk *sukuk*, terutama dalam hal kegunaan *sukuk* untuk mendukung konsep

desentralisasi fiskal. Jawaban terhadap kegunaan *sukuk* terhadap konsep desentralisasi secara umum dapat ditinjau pada tiga asas kegunaan, yaitu *sukuk* dapat berguna sebagai:

- a. Sumber pembiayaan daerah otonomi
- b. Sebagai prasarana investasi untuk pintu masuk bagi investor
- c. Berguna untuk kesempatan bagi firma daerah dapat merebut pasar global

### 3. Instrumen Investasi

Secara umum investasi merupakan suatu aktivitas penanaman modal pada hari ini dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan pada masa depan baik dalam bentuk dividen, sewaan, atau kenaikan harga (Wahid, 2010).

Islam telah memperkenalkan sejumlah instrumen investasi yang dapat digunakan untuk memberikan kemudahan bagi investor melakukan investasi sehingga tidak terperosok dalam bentuk-bentuk instrumen yang berbasis riba. Investasi dalam bentuk *sukuk* dapat memberikan pengaruh bagi investor, terutama terhadap keuntungan dan risiko yang akan diterima pihak investor (Wahid, 2010).

### 2.1.3.6. Peringkat *Sukuk*

Peringkat *sukuk* merupakan opini mengenai kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan (Wijayanti dkk, 2014).

Menurut Nurakhiroh (2014) peringkat *sukuk* adalah skala yang menunjukkan keamanan obligasi syariah (*sukuk*) dalam membayar pokok kewajiban secara tepat waktu.

Proses pemeringkatan obligasi harus dilakukan sebelum obligasi diperdagangkan. Tujuan dari pemeringkatan ini adalah untuk memberikan pendapat yang independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek hutang. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang, yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Pefindo memeringkat obligasi dari peringkat AAA hingga D dan diberikan sisipan “id” yang berarti peringkat diberikan berdasarkan konteks Indonesia (Sudaryanti dkk, 2011).

Tabel 2.6 Peringkat *Sukuk*

Peringkat	Definisi
idAAA(sy)	Peringkat AAA menyatakan peringkat yang paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian

<b>idAA(sy)</b>	Peringkat ini memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
<b>idA(sy)</b>	Peringkat A menyatakan peringkat yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
<b>idBBB(sy)</b>	Peringkat ini berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang cukup dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
<b>idBB(sy)</b>	Peringkat ini menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
<b>idB(sy)</b>	Peringkat B menyatakan peringkat yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> perusahaan
<b>idCCC(sy)</b>	Emiten tidak lagi mampu memenuhi kewajiban

	<i>financial</i> serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
idD(sy)	Peringkat ini berarti instrumen yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) tahun 2018

#### 2.1.4. Lembaga Pemeringkat

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK/2016 menjelaskan bahwa lembaga pemeringkat merupakan salah satu elemen penting yang berperan dalam mendukung operasional suatu sistem keuangan, antara lain untuk membantu terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien yang dapat mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi.

Lembaga pemeringkat yang dapat diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga pemeringkat yang memenuhi kriteria penilaian sebagaimana diatur dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016, yaitu sebagai berikut:

a. Independensi

Kriteria ini digunakan untuk menilai tingkat independensi atau kebebasan lembaga pemeringkat dari segala bentuk kepentingan, seperti kepentingan ekonomi, sosial dan/atau politik, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap hasil pemeringkatan yang diterbitkan.



b. Obyektivitas

Kriteria ini digunakan untuk menilai tingkat obyektivitas dan efektivitas dari prosedur dan metodologi yang digunakan dan dikembangkan, kewajaran dan konsistensi dari kriteria pemeringkatan, serta obyektivitas proses penetapan peringkat.

c. Pengungkapan Publik (*Disclosure*)

Kriteria ini digunakan untuk menilai pengungkapan segala sesuatu mengenai lembaga pemeringkat sehingga memungkinkan publik maupun otoritas yang berwenang melakukan penilaian terhadap independensi, obyektivitas, kapabilitas, dan operasional lembaga pemeringkat serta pemenuhan terhadap ketentuan yang berlaku.

d. Transparansi Pemeringkatan

Kriteria ini digunakan untuk menilai keterbukaan lembaga pemeringkat kepada publik atas seluruh informasi yang terkait dengan hasil pemeringkatan, termasuk asumsi dan latar belakang penerbitan hasil pemeringkatan.

e. Sumber Daya (*Resources*)

Kriteria ini digunakan untuk menilai kemampuan lembaga pemeringkat dalam memberikan jasa pemeringkatan, baik dari aspek sumber daya manusia (*human resources*), aspek sumber daya keuangan (*financial resources*), maupun dukungan

pemegang saham, yang memungkinkan lembaga pemeringkat beroperasi secara independen dan profesional.

f. Kredibilitas

Kriteria ini digunakan untuk menilai pengakuan dan akseptabilitas oleh pasar terhadap keberadaan lembaga pemeringkat sebagai penyedia jasa pemeringkatan yang dapat diandalkan.

Lembaga pemeringkat yang telah memenuhi kriteria penilaian dan dinyatakan sebagai lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia adalah sebagai berikut:

**2.1.4.1. Fitch Ratings, Ltd.**

Fitch Ratings merupakan suatu lembaga pemeringkat kredit internasional yang memberikan layanan penilaian, opini, penelitian kredit, dan data peringkat melalui Fitch Solutions. Fitch merupakan salah satu lembaga kredit yang memiliki peran pasar kecil daripada Standard & Poor's dan Moodys ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), 30 Januari 2018).

John Knowles merupakan pendiri Fitch Ratings, Ltd pada tanggal 24 Desember 1913 di New York dengan nama *Fitch Publishing Company* ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), 30 Januari 2018).

Tabel 2.2 Kategori Peringkat oleh Fitch Ratings

<b>Fitch Ratings</b>			
Peringkat	Jangka Pendek	Peringkat	Jangka Menengah dan Panjang
<b>F1+</b>	<i>Investment Grade</i> Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang besar dalam memenuhi kewajibannya.	<b>AAA</b>	<i>Investment Grade</i> Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik, layak dan stabil
<b>F1</b>	Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang besar dalam memenuhi kewajibannya.	<b>AA</b>	Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik tetapi sedikit memiliki resiko dibanding AAA
<b>F2</b>	Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang memuaskan dalam memenuhi kewajibannya.	<b>A</b>	Kondisi ekonomi rentan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan
<b>F3</b>	Menunjukkan peringkat yang cukup dengan kemampuan yang memuaskan dalam memenuhi kewajibannya.	<b>BBB</b>	Menunjukkan perusahaan dalam kategori kelas menengah dan dalam kondisi yang memuaskan
<b>B</b>	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan kondisi yang spekulatif serta emiten hanya memiliki kemampuan yang minimal dalam memenuhi kewajibannya	<b>BB</b>	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan pada saat perubahan situasi ekonomi
		<b>B</b>	Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan dan perlu memperhatikan adanya naik/turunnya keuangan.
		<b>CCC</b>	Menunjukkan keadaan goyah serta hanya mengandalkan pada situasi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya.

<b>C</b>	Menunjukkan tingkat gagal bayar yang tinggi	<b>CC</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah
<b>D</b>	Telah mengalami gagal bayar	<b>C</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah sekali kemungkinan pailit tetapi tetap melanjutkan pembayaran/pelunasan kewajibannya.
		<b>D</b>	Menunjukkan bahwa emiten mengalami gagal bayar sebagian besar dan atau seluruh kewajibannya
		<b>NR</b>	Lembaga pemeringkat tidak memberikan peringkat

Sumber: Data diolah ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), 2018)

#### 2.1.4.2. Moody's Investors Service

Moody's Corporation adalah komponen penting dari pasar modal global dan merupakan perusahaan induk Moody's Investors Service yang memberikan peringkat atas kelayakan kredit dari peminjam dengan menggunakan peringkat standar ([www.moodys.com](http://www.moodys.com), 31 Januari 2018).

Moody's menawarkan alat dan praktik terbaik untuk mengukur risiko melalui keahlian dan pengalaman dalam analisis kredit. Sistem pemeringkatan rating berasal dari John Moody pada tahun 1909 dengan tujuan untuk memberi investor sistem gradasi yang sederhana dimana

kelayakan kredit sekuritas di kemudian hari dapat diukur

([www.moodys.com](http://www.moodys.com), 31 Januari 2018).

Tabel 2.3 Kategori Peringkat oleh Moody's Investor Service

Moody's Investor Service			
Peringkat	Jangka Pendek	Peringkat	Jangka Menengah dan Panjang
<b>P-1</b>	<i>Investment Grade</i> Perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan yang sangat baik untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya	<b>Aaa</b>	<i>Investment Grade</i> Merupakan obligasi yang memiliki kualitas sangat baik dengan resiko yang kecil
		<b>Aa1, Aa2, Aa3</b>	Merupakan obligasi yang memiliki kualitas baik dengan resiko yang kecil
<b>P-2</b>	Perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi hutang jangka pendeknya	<b>A1, A2, A3</b>	Merupakan obligasi yang memiliki kualitas kelas menengah dengan resiko yang kecil
		<b>Baa1, Baa2, Baa3</b>	Merupakan obligasi yang memiliki kualitas kelas menengah (tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah)
<b>P-3</b>	Perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan yang cukup untuk melunasi hutang jangka pendeknya	<b>Ba1, Ba2, Ba3</b>	Merupakan obligasi yang memiliki kualitas kelas menengah (tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah)
<b>NP</b>	<i>Non Investment Grade</i> Perusahaan penerbit obligasi memiliki peringkat yang tidak sehat, artinya tidak dapat memenuhi salah satu kategori dalam peringkat primer/terbaik	<b>B1, b2, b3</b>	<i>Non Investment Grade</i> Merupakan obligasi yang berisiko
		<b>B1, b2, b3</b>	Merupakan obligasi yang sangat berisiko tinggi
		<b>Caa1, Caa2, Caa3</b>	Merupakan obligasi yang sangat tinggi resikonya dan obligasi dalam kategori yang tidak kokoh
		<b>Ca</b>	Merupakan obligasi yang memiliki kemungkinan gagal bayar namun

		<b>C</b>	<p>masih ada harapan atas pembayaran hutang bunga dan pokok hutang</p> <p>Merupakan obligasi dengan peringkat yang terendah dengan tingkat gagal bayar yang tinggi serta kecil kemungkinannya dalam pelunasan hutang</p>
--	--	----------	--

Sumber: Data diolah ([www.moodys.com](http://www.moodys.com), 31 Januari 2018)

### 2.1.4.3. Standard and Poor's

Standard & Poor's yang juga dikenal dengan sebutan (S&P) adalah perusahaan jasa keuangan yang merupakan salah satu anak perusahaan dari McGraw-Hill. S&P dianggap salah satu lembaga pemeringkat kredit tiga besar bersama Moody's Investors Service dan Fitch Ratings. Kantor pusat Standard & Poor's terletak di Lower Manhattan, New York City ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), 31 Januari 2018).

Tabel 2.4 Kategori Peringkat oleh Standard & Poor's

<b>Standard &amp; Poor's</b>			
Peringkat	Jangka Pendek	Peringkat	Jangka Menengah dan Panjang
<b>A-1</b>	<i>Investment Grade</i> Perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan yang sangat besar dalam memenuhi kewajibannya	<b>AAA</b>	<i>Investment Grade</i> Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik, layak dan stabil
<b>A-2</b>	Perusahaan penerbit obligasi memiliki	<b>AA</b>	Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik tetapi sedikit memiliki resiko dibanding AAA

	kemampuan yang memuaskan dalam memenuhi kewajibannya	<b>A</b>	Kondisi ekonomi rentan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan
<b>A-3</b>	Perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan yang melemah dalam memenuhi kewajibannya karena adanya kemunduran situasi ekonomi	<b>BBB</b>	Menunjukkan perusahaan dalam kategori kelas menengah dan dalam kondisi yang memuaskan
<b>B</b>	<i>Non Investment Grade</i> Menunjukkan kondisi yang spekulatif serta emiten hanya memiliki kemampuan yang minimal dalam memenuhi kewajibannya.	<b>BB</b>	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan pada saat perubahan situasi ekonomi
<b>C</b>	Menunjukkan tingkat gagal bayar yang tinggi	<b>B</b>	Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan dan perlu memperhatikan adanya naik/turunnya keuangan.
<b>D</b>	Telah mengalami gagal bayar	<b>CCC</b>	Menunjukkan keadaan goyah serta hanya mengandalkan pada situasi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya.
		<b>CC</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah
		<b>C</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah sekali kemungkinan pailit tetapi tetap melanjutkan pembayaran/pelunasan kewajibannya.
		<b>C1</b>	Menunjukkan emiten mengalami gagal hutang bunga yang lalu

		<b>R</b>	Menunjukkan obligasi berada dibawah pengawasan yang berwenang sesuai dengan kondisi keuangannya.
		<b>SD</b>	Menunjukkan emiten mengalami gagal bayar beberapa kewajibannya
		<b>D</b>	Menunjukkan emiten mengalami gagal bayar sebagian atau seluruh hutangnya
		<b>NR</b>	Tidak diberikan peringkat

Sumber: Data diolah ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), 31 Januari 2018)

#### 2.1.4.4. PT. Fitch Ratings Indonesia

PT. Fitch Ratings Indonesia adalah anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh Fitch Rating Ltd. Fitch Ratings adalah satu-satunya lembaga pemeringkat internasional yang hadir di Indonesia. Lembaga internasional ini mampu menghasilkan rating internasional dan nasional melalui satu proses ([www.fitchratings.co.id](http://www.fitchratings.co.id), 1 Februari 2018).

PT. Fitch Rating Indonesia didirikan pada tahun 2005. Selanjutnya memperoleh lisensi Bapepam dan pengakuan Bank Indonesia pada tahun 2006. Saat ini Fitch Ratings mencakup 95 perusahaan di Indonesia yang terdiri dari 79 peringkat nasional, 39 peringkat internasional dan



23 peringkat ganda baik peringkat nasional maupun internasional ([www.fitchratings.co.id](http://www.fitchratings.co.id), 1 Februari 2018).

Fitch Ratings berusaha untuk membawa standar internasional yang transparan dalam kriteria penilaian dan proses pemeringkatan di pasar lokal. Hal ini mencakup laporan keuangan yang rinci dengan laporan pembaruan dan kriteria atau metodologi. Fitch ratings memiliki kualitas analisis dan analisis standar internasional yang tinggi serta perspektif yang berbeda terhadap kelayakan kredit karena Fitch Ratings merupakan perusahaan internasional yang dibangun berdasarkan pengetahuan dan pemahaman lokal. Model pemeringkatan yang diberikan oleh PT. Fitch Ratings Indonesia sama dengan yang diberikan perusahaan PT. Fitch Rating Ltd selaku perusahaan induk ([www.fitchratings.co.id](http://www.fitchratings.co.id), 1 Februari 2018).

Tabel 2.5 Kategori Peringkat oleh Fitch Ratings Indonesia

<b>Fitch Rating Indonesia</b>			
Peringkat	Jangka Pendek	Peringkat	Jangka Menengah dan Panjang
<b>F1+(idn)</b>	<i>Investment Grade</i> Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang besar dalam memenuhi kewajibannya.	<b>AAA(idn)</b>	<i>Investment Grade</i> Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik, layak dan stabil
<b>F1(idn)</b>	Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang	<b>AA(idn)</b>	Perusahaan memiliki kualitas yang terbaik tetapi sedikit memiliki resiko dibanding AAA
		<b>A(idn)</b>	Kondisi ekonomi rentan

	menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang besar dalam memenuhi kewajibannya.		mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan
<b>F2(idn)</b>	Merupakan peringkat terbaik/tinggi yang menjelaskan bahwa emiten memiliki kemampuan yang memuaskan dalam memenuhi kewajibannya.	<b>BBB(idn)</b>	Menunjukkan perusahaan dalam kategori kelas menengah dan dalam kondisi yang memuaskan
<b>F3(idn)</b>	Menunjukkan peringkat yang cukup dengan kemampuan yang memuaskan dalam memenuhi kewajibannya.	<b>BB(idn)</b>	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan pada saat perubahan situasi ekonomi
<b>B(idn)</b>	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan kondisi yang spekulatif serta emiten hanya memiliki kemampuan yang minimal dalam memenuhi kewajibannya	<b>B(idn)</b>	Menunjukkan perusahaan yang cenderung mengalami penurunan dan perlu memperhatikan adanya naik/turunnya keuangan.
<b>C(idn)</b>	Menunjukkan tingkat gagal bayar yang tinggi	<b>CCC(idn)</b>	Menunjukkan keadaan goyah serta hanya mengandalkan pada situasi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya.
<b>D(idn)</b>	Telah mengalami gagal bayar	<b>CC(idn)</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah
		<b>C(idn)</b>	Menunjukkan kondisi sangat goyah sekali kemungkinan pailit tetapi tetap melanjutkan pembayaran/pelunasan kewajibannya.
		<b>D(idn)</b>	Menunjukkan bahwa emiten mengalami gagal bayar sebagian besar dan atau seluruh kewajibannya

		<b>NR(idn)</b>	Lembaga pemeringkat tidak memberikan peringkat
--	--	----------------	--

Sumber: Data diolah ([www.fitchratings.co.id](http://www.fitchratings.co.id), 1 Februari 2018)

#### 2.1.4.5. PT Pemeringkat Efek Indonesia

PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau lebih dikenal dengan PT. Pefindo adalah anggota *Association of Credit Rating Agencies in Asia (ACRAA)*. Fungsi dan kegiatan ACRAA telah menjadi lebih strategis, tidak hanya terbatas untuk mengembangkan dan meningkatkan kualitas pemeringkatan para anggotanya, namun juga dapat membuat aturan-aturan standar yang diharapkan dapat menjembatani investasi lintas negara di Asia ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2 Februari 2018).

Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT. Pemeringkat Efek Indonesia didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2 Februari 2018)

Sejak bulan Juli 1996 Pefindo telah melakukan kerjasama dengan *Standard and Poor's (S&P)*. Proses pemeringkatan Pefindo juga telah mengadopsi metodologi-metodologi *S&P*. Aliansi strategis dengan *S&P* memberi manfaat bagi Pefindo untuk menyusun metodologi

pemeringkatan berstandar internasional ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2 Februari 2018).

Pefindo merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik. PT. Pefindo melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Untuk tetap mempertahankan independensinya periode 30 Juni 2017, Pefindo memiliki 86 badan hukum yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2 Februari 2018).

Tabel 2.6 Kategori Peringkat PT. Pemeringkat Efek Indonesia

PT Pemeringkat Efek Indonesia			
Peringkat	Peringkat Jangka Pendek	Peringkat	Peringkat Jangka Menengah dan Panjang
idA1+	<i>Investment Grade</i> Memiliki kategori rating tertinggi yang ditetapkan oleh PEFINDO. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dinilai lebih unggul dibandingkan perusahaan lain.	idAAA	<i>Investment Grade</i> Memiliki kategori tertinggi didukung kemampuan emiten yang unggul dalam memenuhi kewajibannya
idA1	memiliki kategori sedikit lebih rentan terhadap perubahan keadaan ekonomi yang merugikan. Kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dinilai relatif	idAA	Kualitas kredit sedikit dibawah peringkat AAA dengan kemampuan emiten yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibannya
		idA	Kemampuan emiten yang kuat untuk memenuhi kewajibannya namun cukup responsif terhadap perubahan

idA2	dibandingkan obligor Indonesia lain yang kuat.  Jaminan utang jangka pendek yang diberi nilai A2 menunjukkan ukuran/parameter perlindungan di atas rata-rata.	idBBB	seperti inflasi  Kemampuan emiten dinilai memadai dalam memenuhi kewajibannya namun dapat diperlemah oleh perubahan perekonomian
idA3	Jaminan hutang jangka pendek yang diberi nilai id A3 menunjukkan ukuran/parameter perlindungan yang memadai.	idBB	<i>Non-investment Grade</i> Kemampuan emiten dinilai lemah dalam memenuhi kewajibannya serta sangat responsif terhadap keadaan ekonomi yang tidak menentu.
idB	<i>Non-investment Grade</i> Menunjukkan kerentanan yang signifikan terhadap bisnis, keuangan, atau ekonomi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dinilai relatif.	idB	Parameter perlindungan yang sangat lemah namun masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya.
idC	Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dinilai meragukan.	idCCC	perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya.
idD	Menunjukkan gagal bayar hutang perusahaan.	idD	menunjukkan gagal bayar hutang perusahaan.

Sumber: Data diolah ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), 2 Februari 2018).

### 2.1.5. Rasio Keuangan dan Rasio Non Keuangan

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk* terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Faktor kuantitatif adalah rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, *firm size*,

produktivitas dan lain sebagainya. Sedangkan faktor kualitatif adalah rasio non keuangan yang terdiri dari *secure*, *maturity*, reputasi auditor, komite audit dan *sinking fund*.

#### **2.1.5.1. *Secure***

Tingkat resiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak di jaminkan memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan obligasi yang di jaminkan. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Jika obligasi tersebut dijamin, maka apabila di masa mendatang perusahaan mengalami gagal bayar investor akan mendapatkan ganti rugi (Widowati dkk, 2013).

#### **2.1.5.2. *Maturity***

Jatuh tempo *maturity* adalah tanggal dimana pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal obligasi oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun (Magreta dan Poppy, 2009).

Widowati dkk, (2013) mengungkapkan bahwa obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo kurang dari lima tahun menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang

lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari lima tahun.

#### **2.1.5.3. Komite Audit**

Kualitas laporan keuangan perusahaan menunjukkan tingkat eksistensi komite audit. Dari sudut pandang investor jumlah komite audit yang dibentuk sangat menentukan penilaian perusahaan. Tingkat kepercayaan investor terhadap *sukuk* akan meningkat apabila kualitas laporan keuangan semakin baik (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

#### **2.1.5.4 Reputasi Auditor**

Sejati (2010) mengungkapkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar.

Menurut Agusti dan Pertiwi (2013) terdapat 3 komponen yang harus dimiliki oleh auditor yaitu kompetensi (keahlian), independensi dan profesionalisme dimana kemampuan untuk menemukan salah saji material dalam laporan keuangan perusahaan tergantung dari kompetensi (keahlian) auditor.

*The big four* merupakan 4 kantor akuntan publik berskala internasional yang terbesar saat ini. Menurut

Wijayanti dkk, (2014) di Indonesia emiten yang diaudit oleh KAP *big four* akan mempunyai obligasi dengan kategori *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi maupun peringkat *sukuk*. Kantor akuntan publik di Indonesia yang berafiliasi dengan *the big four* adalah sebagai berikut:

1. KAP Purwanto, Sarwoko, Sandjaja, afiliasi dengan Ernst & Young
2. KAP Osman, Bing, Satrio, afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu
3. KAP Sidartha, Sidartha, Widjaja, afiliasi dengan KPMG
4. KAP Haryanto Sahari, afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers

#### 2.1.5.5. Profitabilitas

Profitabilitas memberikan gambaran untuk ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2016).

##### a. *Return On Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas



manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir, 2016).

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menggunakan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2016).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

c. Return On Assets

Sudaryanti dkk, (2011) mengungkapkan bahwa *Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva dalam memperoleh laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

#### 2.1.5.6. Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar

seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2016).

a. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

*Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2016).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2016).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 2.1.5.7. *Size* Perusahaan

*Size* perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Total aktiva, total ekuitas, nilai pasar saham, dan lain-lain dapat menjadi penentu besar kecilnya skala dalam perusahaan (Arisanti dkk, 2013).

$$\text{Size} = \text{Log Natural Assets}$$

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai peringkat *sukuk* ini banyak yang menggunakan variabel independen yang berasal dari rasio keuangan dan non keuangan yang disajikan dengan tabel berikut:

Tabel 2.7 Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
Purwaningsih (2013)	Variabel Dependen: Rating <i>Sukuk</i>  Variabel Independen: <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Secure</i> , <i>Maturity</i>	Variabel <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , dan <i>secure</i> tidak berpengaruh terhadap rating <i>sukuk</i> . Sedangkan variabel <i>maturity</i> berpengaruh terhadap rating <i>sukuk</i> .
Arisanti dkk (2014)	Variabel Dependen: Peringkat obligasi syariah  Variabel Independen: <i>Growth</i> , <i>Size</i> , Bagi Hasil, Likuiditas, Jaminan, Umur Obligasi	Variabel <i>growth</i> , <i>size</i> , bagi hasil/ <i>fee</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Sedangkan variabel likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.
Magreta dan Nurmayanti (2009)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi  Variabel Independen:	Variabel <i>size</i> , likuiditas, <i>leverage</i> , <i>maturity</i> , dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam

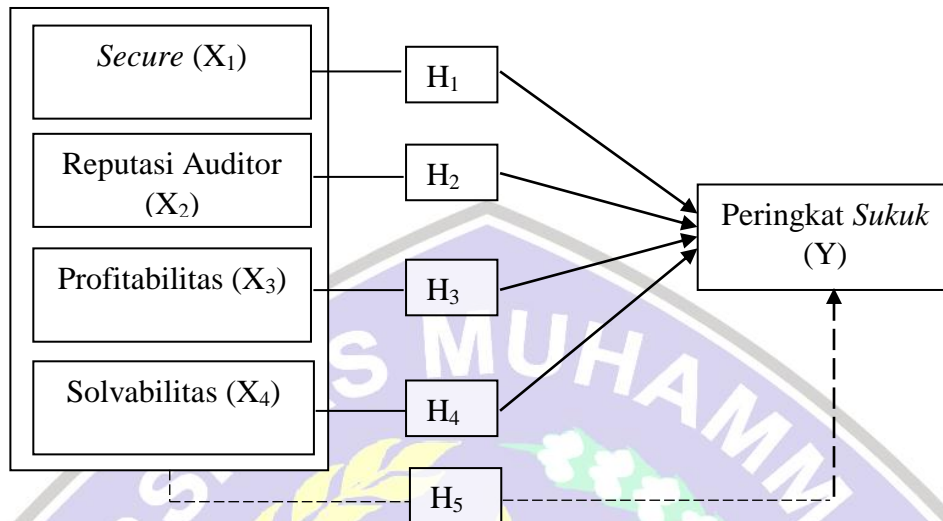
	<i>Firm size, Liquidity, Profitability, Leverage, Productivity, Secure, Maturity, Auditor Reputation.</i>	memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas, produktifitas, dan <i>secure</i> berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
Setyapurnama dan Norpratiwi (2006)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi  Variabel Independen: Kepemilikan Institusi, Komisaris Independen, Komite audit, Kepemilikan Manajerial.	Tidak semua elemen corporate governance berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan yield obligasi. Jumlah komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan komite audit berpengaruh terhadap yield obligasi.
Almilia dan Devi (2007)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi  Variabel Independen: <i>Secure, Maturity, Auditor Reputation, Liquidity, Profitability.</i>	Variabel <i>size</i> , profitabilitas, <i>secure</i> , <i>maturity</i> , dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan variabel <i>growth</i> dan likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

### 2.3. Kerangka pemikiran

Seorang investor sudah seharusnya memperhatikan peringkat *sukuk* karena peringkat tersebut memberikan informasi dan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat *sukuk* tersebut diperingkat oleh lembaga atau agen pemeringkat, sehingga agen pemeringkat dapat menyatakan layak atau tidaknya *sukuk* tersebut diinvestasikan (Wijayanti dkk, 2014).

Pada penelitian ini penulis mencoba menguji pengaruh *Secure*, Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap peringkat *sukuk*.

Untuk dapat mengetahui bagaimana keterkaitan antara masing-masing variabel maka kerangka pemikiran dapat ditunjukkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

→ : Parsial

- - → : Simultan (Serempak)

## 2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2012). Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian terdahulu yang diuraikan di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1. Pengaruh *secure* terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

*Secure* atau jaminan menunjukkan tingkat risiko dan kegagalan yang mungkin akan diterima oleh seorang investor saat

berinvestasi. Investor lebih menyukai *sukuk* yang dijamin karena investor akan mendapatkan ganti ketika perusahaan mengalami kegagalan di masa mendatang (Widowati dkk, 2013). Apabila *sukuk* dijamin oleh asset yang bernilai tinggi maka peringkat *sukuk* pun akan naik (Andry, 2005).

Hal ini diperkuat oleh penelitian Arisanti dkk, (2014) yang menyatakan bahwa *secure* berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Bertentangan dengan penelitian Widowati dkk, (2013) yang menyimpulkan bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis di rumuskan sebagai berikut:

**$H_{o1}$  = *Secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

**$H_{a1}$  = *Secure* berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

#### 2.4.2. Pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

Allen (1994) mengungkapkan bahwa reputasi auditor menjadi pertimbangan dan penilaian penting bagi para investor. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan yang di audit dan diperkirakan perusahaan

tidak akan mengalami kegagalan. Apabila laporan keuangan di audit oleh KAP *big four* dinilai lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP non *big four*. Opini yang dihasilkan oleh KAP *big four* dapat mengurangi *agency risk* karena dinilai lebih independen. Hal tersebut akan mempengaruhi peringkat *sukuk* karena emiten yang di audit oleh KAP *big four* cenderung mempunyai obligasi ataupun *sukuk* yang *investment grade*.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Widowati dkk, (2013) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**$H_{02}$  = Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

**$H_{a2}$  = Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

#### 2.4.3. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

Profitabilitas merupakan salah satu indikator keuangan yang perlu diperhatikan dalam penilaian peringkat *sukuk*. Rasio ini

memberikan gambaran sejauh mana keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba dan rugi perusahaan (Widowati at al, 2013).

Magreta dan Nurmayanti (2009) menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula laba yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya semakin baik dan peringkat *sukuk* akan semakin tinggi.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan penelitian Utami dan Khairunnisa (2015) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**$H_{03}$  = Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

**$H_{a3}$  = Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**



#### 2.4.4. Pengaruh solvabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan dilikuidasi (Malia, 2015).

Widowati at al (2013) mengungkapkan bahwa semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik. Dengan tingkat solvabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa mendatang, dengan begitu akan banyak investor yang menginvestasikan pada *sukuk* perusahaan. Apabila banyak investor yang berminat untuk berinvestasi *sukuk* maka peringkat *sukuk* akan semakin baik.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Malia (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Bertentangan dengan penelitian Widowati (2013) yang menyimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**Ho<sub>4</sub> = Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

**Ha<sub>4</sub> = Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

2.4.5. Pengaruh *secure*, reputasi auditor, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

Menurut Purwaningsih (2013) 4 variabel antara rasio keuangan dan rasio non keuangan apabila diuji secara bersama-sama (simultan) dapat mempengaruhi variabel rating *sukuk*.

Arisanti et a (2013) mengungkapkan bahwa apabila di uji secara bersama-sama (simultan) variabel *growth*, *size*, bagi hasil, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi syariah terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi syariah.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**$H_{05}$  = *Secure*, reputasi auditor, profitabilitas, dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**

**$H_{a5}$  = *Secure*, reputasi auditor, profitabilitas, dan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.**