

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka merupakan hasil telusuran tentang kepustakaan yang mengupas topik penelitian yang relevan dengan penelitian yang akan diteliti. Hal ini merupakan bukti pendukung bahwa topik atau materi yang diteliti memang merupakan suatu permasalahan yang penting karena juga merupakan *concern* banyak orang, sebagaimana ditunjukkan oleh kepustakaan yang dirujuk. Tinjauan pustaka meliputi dua hal pokok yaitu kajian teoretis dan kajian empiris (penelitian terdahulu). Adapun tinjauan pustaka pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

2.1.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap manajemen perusahaan. Menurut Paramita dan Isarofah dalam Toni (2021: 33) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecil melalui berbagai cara diantaranya, total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan besar cenderung bertindak hati-hati dalam mengelola perusahaan dan laba secara efisien. Karena perusahaan yang besar akan lebih diperhatikan oleh pihak eksternal, sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan yang lebih akurat. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam

sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba.

Ukuran perusahaan dapat memudahkan para investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bagi hasil secara periodik. Jika total aset besar maka akan semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Sehingga, semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam. Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut beroperasi dengan baik, akibatnya perusahaan tersebut dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (investor dan kreditor). Dengan tingginya laba dan aset dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan *profit* dengan baik, akibatnya dapat mempengaruhi peringkat sukuk yang akan diberikan.

2.1.2 Rasio Likuiditas

Sesuai teori sinyal, likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat sukuk yang akan diberikan oleh perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh

tempo (Hery, 2014: 142). Rasio likuiditas ini diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan perusahaan. Dalam hal ini rasio likuiditas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek atau hutang lancar. Menurut Kasmir (2010: 128) rasio likuiditas adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) yang disebabkan oleh beberapa faktor sebagai berikut:

- a. Dapat disebabkan karena perusahaan dalam keadaan tidak memiliki dana untuk melunasi kewajiban utang jangka pendeknya.
- b. Sebenarnya perusahaan memiliki dana, namun pada waktu jatuh tempo perusahaan dalam keadaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga diperlukan waktu untuk memperoleh dana tambahan dengan mencairkan aset lancar seperti meminta piutang, menjual surat berharga atau menjual aset lainnya.

Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan jumlah aktiva lancar perusahaan. Semakin tingginya jumlah aktiva lancar perusahaan maka akan semakin tinggi juga aktiva yang dapat dicairkan dengan mudah untuk dijadikan sebagai pelunasan kewajiban yang akan jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan yang baik. Dengan demikian, rasio likuiditas dapat memberikan sinyal negatif terhadap peringkat sukuk. Karena perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut memiliki kewajiban lancarnya yang lebih besar dari pada aset lancar.

2.1.2.2 Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dapat mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Jenis rasio yang digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan menurut Hery (2014: 142) yaitu :

a. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick Ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya dibayar dimuka).

b. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek.

Menurut Sawir (2005: 167) salah satu rasio yang paling umum dan sering digunakan adalah *Current Ratio* (CR). Karena semakin tinggi rasio lancar, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihannya. Perusahaan yang memiliki aset lancar sebagian besar terdiri atas kas

dan piutang yang belum jatuh tempo, umumnya akan dianggap sebagai lebih likuid dari pada perusahaan yang tidak lancar.

2.1.3 Rasio Solvabilitas

Nilai solvabilitas yang tinggi memberikan sinyal kepada investor dan calon investor adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Karena, pihak eksternal tidak ingin menanggung kerugian atau risiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada sukuk yang *selective default* (berpotensi gagal bayar).

2.1.3.1 Pengertian Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas disebut juga dengan rasio leverage. Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa beban utang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset (Hery, 2014: 162). Dalam arti luas, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Menurut Sudana (2015: 23) rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Pada dasarnya rasio solvabilitas menggambarkan tentang tingkat kemampuan membayar utang perusahaan dilihat dari sejauh mana aktiva dapat membayar utang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa solvabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang, sering dianggap sebagai faktor positif. Ini karena perusahaan dengan solvabilitas yang baik cenderung lebih stabil dalam memenuhi kewajibannya.

2.1.3.2 Jenis-jenis Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dijadikan tolak ukur oleh pihak eksternal. Jenis rasio yang digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan menurut Hery (2014: 166) yaitu :

1) Rasio Utang Terhadap Aset (*Debt To Asset Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset.

2) Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt To Equity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan total modal. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar bagian dari modal perusahaan yang didanai oleh utang.

3) Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Time Interest Earned Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Rasio ini mengukur sejauh mana suatu perusahaan dapat menutupi biaya bunga dengan pendapatan operasionalnya.

4) Rasio Laba Operasional (*Operating Income to Liabilities Ratio*)

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan disini diukur dari jumlah laba operasional.

5) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

Menurut Sawir (2005: 167) salah satu rasio yang sering digunakan adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). Karena para kreditor secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah DER maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aset atau kerugian besar.

2.1.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas disebut juga dengan rasio rentabilitas. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dengan tingginya laba dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan *profit* dengan baik, akibatnya dapat mempengaruhi peringkat sukuk yang akan diberikan.

2.1.4.1 Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sering digunakan oleh pihak eksternal untuk melihat kemampuan perusahaan. Menurut Brigham, et al (2010: 97) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan maksimal selama periode tertentu. Menurut Kasmir (2018: 196) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas dilihat dari kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015: 25). Dengan demikian, rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal dalam periode tertentu. Akibatnya, kemampuan perusahaan yang baik akan memberikan daya tarik bagi investor yang ingin berinvestasi juga sebagai alat ukur efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya yang ada dalam proses operasi perusahaan.

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

2.1.4.2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Jenis rasio yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan menurut Hery (2014: 193) dalam yaitu :

a. Rasio Laba Bersih (*Profit Margin on Sales*)

Rasio ini mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan sebagai persentase dari pendapatan total. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

b. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih atas penjualan bersih.

c. Rasio Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan sebagai persentase dari ekuitas pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan menghasilkan laba untuk pemegang sahamnya.

d. Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets*)

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Menurut Hery (2014: 193) salah satu rasio yang paling umum adalah *Return on Assets* (ROA). Karena semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam aset.

2.1.5 Peringkat Sukuk

Penerbitan sukuk disesuaikan dengan kebutuhan investor yang didasarkan pada prinsip syariah. Untuk penerbitan sukuk di Indonesia dapat diberikan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Sukuk-sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki peringkat yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi para investor ketika akan membelinya. Peringkat sukuk dalam sebuah perusahaan digunakan untuk mengukur tingkat risiko dan *return* atas investasi sukuk. Semakin tinggi suatu peringkat yang diberikan maka semakin kecil risiko mengalami *default*, sehingga para investor lebih memilih sukuk dengan peringkat yang tinggi dibandingkan dengan sukuk yang memiliki peringkat rendah.

Pemberian peringkat tersebut dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Terdapat lima lembaga pemeringkat yang diakui sesuai dengan surat edaran yang dikeluarkan oleh OJK 37/SEOJK.03/2016 yaitu Fitch Rating, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT PEFINDO. Dengan adanya pemeringkatan, para investor dapat mengetahui kinerja keuangan

yang independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek hutang sebelum mengambil keputusan investasi.

Menurut Soemitra (2018: 143) pada umumnya peringkat sukuk umumnya digolongkan menjadi dua kategori yaitu :

Tabel 2.1
Kategori Peringkat Sukuk

Kategori	Keterangan
<i>Investment Grade</i>	Sukuk yang sudah diperingkat serta masuk kedalam peringkat yang baik jika dijadikan investasi. Peringkat yang termasuk <i>investment grade</i> yaitu peringkat dengan kategori AAA, AA, A, serta BBB.
<i>Non Investment Grade</i>	Sukuk yang sudah diperingkat namun masuk dalam peringkat yang tidak baik jika dijadikan investasi. Peringkat yang termasuk <i>non-investment</i> yaitu peringkat BB hingga D.

Menurut Soemitra (2018: 132) untuk mendapatkan *investment grade*, perusahaan harus memiliki fundamental usaha yang kuat, keuangan yang kuat dan memiliki citra yang baik bagi publik. Maka dari itu, perusahaan harus memerhatikan faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk. Karena peringkat sukuk merupakan hal yang penting karena peringkat tersebut bisa memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Dengan tingginya probabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat.

PT PEFINDO adalah lembaga pemeringkat yang sudah lama berdiri di Indonesia. PT PEFINDO mulai beroperasi pada tahun 1993 sampai saat ini masih beroperasi dan telah banyak memberikan pemeringkatan terhadap perusahaan pemerintah, perusahaan swasta maupun perusahaan daerah yang ada di Indonesia.

PT PEFINDO menjadi salah satu lembaga pemeringkatan utang yang mengevaluasi sekuritas utang suatu perusahaan. Dengan adanya pemeringkatan, para investor dapat mengetahui pendapat yang independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek hutang sebelum mengambil keputusan investasi.

Tabel 2.2
Definisi Peringkat Sukuk oleh PT PEFINDO

Peringkat	Definisi
idAAA	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdAAA. Peringkat ini mencerminkan perusahaan layak untuk berinvestasi.
IdAA	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdAA berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Peringkat ini mencerminkan kewajiban keuangan perusahaan jangka panjang dapat dipenuhi.
idA	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdA yang artinya kuat. Peringkat ini dapat mencerminkan apabila kewajiban keuangan perusahaan yang berjangka panjang dapat dipenuhi.
IdBBB	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBBB menunjukkan parameter proteksi yang memadai.
IdBB	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBB yang artinya sedikit lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan.
IdB	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdB yang artinya lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan.
idCCC	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdCCC yang artinya peringkat rentan mengalami <i>default</i> (gagal bayar).
IdD	Peringkat IdD adalah peringkat yang akan diberikan ketika emiten mengalami <i>default</i> (gagal bayar).

Sumber : (PT PEFINDO, 2023)

Apabila perusahaan memiliki tingkat risiko *default* yang sangat kecil serta mempunyai kualitas terbaik maka kategori peringkat yang akan diberikan oleh PT PEFINDO adalah IdAAA. Sedangkan jika perusahaan mengalami *default* maka

peringkat yang akan diberikan oleh PT PEFINDO adalah peringkat dengan kategori IdD. Peringkat dengan kategori idAAA hingga IdB bisa divariasikan dengan menambahkan tanda tambah (+) dan tanda kurang (-). Dimana tanda tambah ini menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan. Sedangkan tanda kurang menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.

Peringkat sukuk yang diperoleh perusahaan akan mengalami perubahan seiring dengan perubahan kondisi perekonomian, oleh karena itu perusahaan maupun investor harus memperhatikan hal-hal yang akan mempengaruhi peringkat sukuk. Adapun manfaat peringkat sukuk menurut Soemitra (2018: 140) yaitu :

a. Manfaat Peringkat Sukuk Bagi Investor

Peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai alat pertimbangan pihak investor dalam melihat kinerja keuangan perusahaan serta dapat melihat tingkat risiko yang timbul di perusahaan tersebut.

b. Manfaat Peringkat Sukuk Bagi Perusahaan

Manfaat peringkat sukuk bagi perusahaan adalah sebagai informasi posisi bisnis, menentukan struktur sukuk atau obligasi, mendukung kinerja, sebagai alat pemasaran dan untuk menjaga kepercayaan pihak investor.

Peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat bukan satu-satunya indikator yang digunakan untuk membeli efek, namun lembaga

pemeringkat dapat menjelaskan perbedaan informasi antara investor dengan perusahaan (*emiten*), sehingga investor dapat memperoleh informasi yang transparan mengenai kelemahan dan keunggulan yang dimiliki oleh penerbit efek. Peringkat yang diberikan kepada emiten dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang serta peringkat ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kelayakan kredit sebuah perusahaan. Dengan adanya pemeringkatan, para investor dapat mengetahui perusahaan yang memiliki fundamental, independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek hutang sebelum mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki relevansi dengan teori sinyal karena hal ini akan menjadi motivasi pihak manajer untuk menyampaikan informasi sebaik mungkin kepada investor atau calon investor. Akibatnya, ketika manajer memberikan sinyal yang meyakinkan investor, maka investor atau calon investor akan terkesan dan akan berpengaruh terhadap harga sekuritas. Dengan adanya informasi asimetri kepada pihak investor melalui keputusan manajer akan sangat penting dan berpengaruh besar terhadap suatu perusahaan. Hal tersebut ada kaitannya dengan publikasi perusahaan terkait laporan keuangan, kondisi keuangan, kondisi maupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan pasar modal yang dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal yang efisien akan mencerminkan bahwa semua informasi yang diberikan kepada publik adalah informasi yang jelas dan relevan.

Dalam sebuah transaksi akan terjadi *adverse selection* yang mengakibatkan terjadinya kekurangan informasi. Sehingga akan menyebabkan pihak penjual maupun pembeli memilih keputusan yang merugikan (*adverse*).

Peringkat sukuk atau obligasi perusahaan dapat mempengaruhi *asimetri information* (Purwaningsih, 2017). Dalam pasar uang dan pasar modal, terjadinya *asimetri information* disebabkan ketika pihak investor memperoleh informasi lebih banyak dibandingkan dengan investor yang lainnya. Dalam hal ini, informasi yang relevan, lengkap, akurat serta tepat waktu sangat diperlukan oleh investor yang akan digunakan oleh para investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi. Informasi yang disajikan dan dipublikasikan merupakan suatu sinyal bagi investor. Jika mengandung hal positif maka diharapkan pasar akan menerima dengan baik dan menghasilkan keuntungan.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap peringkat sukuk menunjukkan perbedaan hasil. Pada penelitian-penelitian tersebut terdapat faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk diantaranya penelitian dari :

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu yang Berkaitan dengan Faktor yang Mempengaruhi terhadap Peringkat Sukuk

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1	Nuridah, et al (2022). Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk	Menggunakan variabel dependen peringkat Sukuk dan variabel independen ukuran perusahaan dan rasio likuiditas	- Menggunakan teknik analisis regresi berganda - Menggunakan sampel periode tahun 2015-2018	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dan likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk	Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan Vol 5(6), Juni 2022. e-ISSN: 2614-8854.

2	Nuriman dan Nurdiansyah (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)	Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen rasio profitabilitas, solvabilitas, dan rasio likuiditas	<ul style="list-style-type: none"> - Menggunakan teknik analisis regresi berganda - Penelitian pada sektor perbankan - Menggunakan sampel periode tahun 2016-2019 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh positif. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif neterhadap peringkat sukuk	<i>Journal of Economic, Business and Accounting</i> . Vol 4 (2). e-ISSN : 2597-5234.
3	Widiyarti dan Risyati (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Struktur Sukuk terhadap Peringkat Sukuk	<ul style="list-style-type: none"> - Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen rasio profitabilitas dan rasio likuiditas - Menggunakan sampel pada perusahaan non keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> - Menggunakan teknik analisis regresi berganda - Menggunakan sampel periode tahun 2014-2018 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif. Sedangkan leverage tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk	<i>Journal of Management</i> . Vol 11 (1). e-ISSN : 2337-3792.
4	Raimuna dan Mutia (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi	Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen rasio likuiditas	<ul style="list-style-type: none"> - Menggunakan teknik analisis regresi berganda - Menggunakan sampel periode tahun 2012-2015 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk	<i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi</i> . Vol 3 (3). e-ISSN 2581-1002.

5	Juardi & Sueno (2019). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia	Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen ukuran perusahaan	Menggunakan sampel periode tahun 2014-2018	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1(2). e-ISSN 2746-444x.
6	Nurlandari dan Hadiani (2021). Analisa Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Penerbit Sukuk	Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan Solvabilitas	Menggunakan sampel periode tahun 2012-2015	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas berpengaruh positif. Sedangkan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) Vol. 6 (4). e-ISSN 2581-1002.
7	Muhammad dan Aisyah (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG terhadap Peringkat Sukuk	Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variable independen ukuran perusahaan	- Menggunakan teknik analisis regresi berganda - Menggunakan sampel periode tahun 2013-2018 - Pengambilan populasi dari lembaga pemeringkat Standard & Poor's Rating	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk	Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 21 (2). ISSN 1412-629X e-ISSN 2579-3055.
8	Elhaj et al (2015). <i>The Influence of Corporate</i>	- Menggunakan variabel dependen peringkat	- Penelitian pada sektor perbankan - Menggunakan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa firm	<i>International Journal Procedia Economics and</i>

	<i>Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating</i>	sukuk dan variabel independen rasio keuangan (Firm Size, Leverage dan Profitabilitas) - Menggunakan teknik analisis regresi logistik	sampel periode tahun 2008-2012	size dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap sukuk. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk	<i>Finance</i> . Vol. 31. e-ISSN 2212-5671.
9	Nurohman et al (2020). <i>How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk</i>	- Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen leverage, Likuiditas dan profitabilitas - Menggunakan teknik analisis regresi logistik	- Penelitian pada sektor perbankan - Menggunakan sampel periode tahun 2014-2019	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage dan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk	<i>International Journal Etikonomi</i> . Vol. 19(2). P-ISSN : 1412-8969; e-ISSN: 2461-0771.
10	Arundina et al (2015). <i>The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences</i>	- Menggunakan variabel dependen peringkat sukuk dan variabel independen leverage dan likuiditas - Menggunakan teknik analisis regresi logistik	- Perusahaan publik Malaysia - Menggunakan sampel periode tahun 2008-2014	Hasil dari penelitian ini adalah leverage, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk	<i>International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management</i> . Vol. 34, September 2015. Doi.org/10.1016

2.2 Kerangka Pemikiran

Masalah memilih instrumen investasi, sekarang ini sudah banyak pilihan yang tersedia bagi masyarakat. Seperti reksadana, saham, obligasi, dan sebagainya. Bagi masyarakat yang menginginkan investasi tanpa adanya unsur riba (bunga) dapat menggunakan efek dari pasar modal yang berstandar syariah seperti reksadana syariah, saham syariah, serta obligasi syariah atau lebih dikenal dengan nama sukuk.

Salah satu produk yang menarik yaitu sukuk. Sukuk salah satu transaksi pasar modal yang berbasis syariah. Dimana sukuk ini dapat memberikan bagi hasil (*fee*) yang lebih tinggi dan mempunyai risiko yang cukup rendah. Namun sebelum melakukan investasi pada sukuk, pihak eksternal harus memperhatikan peringkat sukuk sebab risiko yang ada pada sukuk dapat dilihat dengan peringkat perusahaan itu sendiri. Baik tidaknya peringkat sukuk bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor sehingga dapat dijadikan acuan untuk investor berinvestasi.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan indikator yang dapat dihitung dengan tingkat penjualan dan total aset. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat dijadikan cerminan dalam penerbitan sukuk. Pengukuran besar kecilnya perusahaan bisa dihitung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai total aset yang besar memungkinkan untuk memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa semakin besar nilai aset perusahaan memungkinkan semakin baik pula dalam pemenuhan kewajibannya (Juardi & Sueno, 2019).

Dengan tingginya laba dan aset dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan *profit* dengan baik. Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Nuridah, et al. (2022), Juardi dan Sueno (2019), Muhammad dan Aisyah (2021), Elhaj et al (2015), Lestari dan Mahfud (2019), dan Wiyono dan Purnama (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat sukuk.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang jangka pendek atau hutang lancarnya saat jatuh tempo. Pengukuran likuiditas bisa menggunakan *Current Ratio* (CR). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut likuid dapat memenuhi kewajibannya. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan menyebabkan semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami gagal bayar (Nurlandari & Hadiani, 2021).

Rasio likuiditas ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan membayar utang jangka pendek atau hutang lancarnya. Apabila tingkat rasio rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila rasio tinggi bahwa perusahaan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk (Kasmir, 2018). Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Nuridah, et al. (2022), Nuriman dan Nurdiansyah. (2021), Risyati dan Widiyarti. (2022), Raimuna dan Mutia (2018), Hadiani dan Nurlandari (2021), Nurohman et al (2020), dan Arundina (2015) bahwa likuiditas (CR) mempengaruhi peringkat sukuk.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik itu utang berjangka pendek ataupun panjang. Nilai solvabilitas dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Cahyati & Nurnasrina, 2019). Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi solvabilitas, semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah solvabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Darmawan et al, 2020).

Jika solvabilitas besar maka perusahaan memiliki utang yang besar dan akan memiliki risiko *default* (gagal bayar) cukup besar juga. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi solvabilitas, semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah solvabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Darmawan et al, 2020). Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Nuriman dan Nurdiansyah (2021), Risyati dan Widiyarti. (2022), Raimuna dan Mutia (2018), Hadiani dan Nurlandari (2021), Elhaj et al (2015), Nurohman et al (2020), dan Arundina (2015) bahwa solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk.

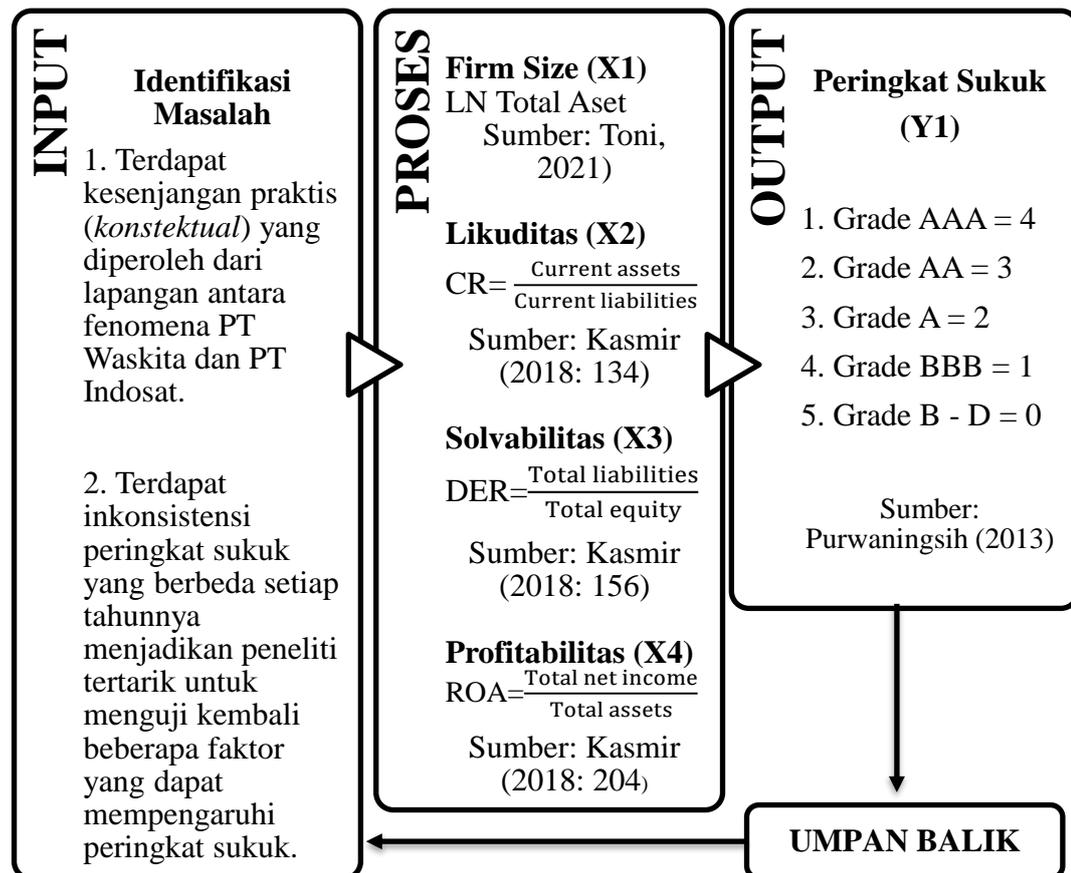
Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien. Dalam

penelitian ini, nilai profitabilitas menggunakan diproksikan dalam *Return on Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Dimana semakin tinggi *Return on Asset* (ROA), maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan tersebut (Muhammad & Aisyah, 2021). Dengan tingginya laba dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan profit dengan baik, akibatnya dapat mempengaruhi peringkat sukuk yang akan diberikan pada perusahaan.

Kinerja manajemen perusahaan yang bagus mengindikasikan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga nilai ROA juga akan semakin besar dan perusahaan akan mendapatkan peringkat sukuk yang baik. Hal tersebut menunjukkan, bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah risiko gagal bayar sehingga peringkat sukuk akan naik (Widyarti & Risyati, 2022). Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Nuriman dan Nurdiansyah (2021), Risyati dan Widiyarti (2022), Hadiani dan Nurlandari (2021), Elhaj et al (2015), dan Arundina (2015) bahwa profitabilitas (ROA) mempengaruhi peringkat sukuk karena laba yang diperoleh tinggi maka perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya sangat baik sehingga perusahaan mendapatkan peringkat yang baik dari lembaga pemberi peringkat efek.

Dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan mengkonversi data dari laporan keuangan menjadi informasi bagi pihak eksternal. Informasi ini digunakan oleh pihak eksternal untuk berbagai kebutuhan terutama yang sesuai dalam penelitian ini adalah investasi sukuk. Dengan demikian, pihak eksternal

perlu memerhatikan segala risiko yang akan terjadi pada perusahaan tersebut. Berikut adalah gambaran kerangka berfikir dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Sumber: Hasil Olah Penulis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran dalam Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, dapat diketahui bahwa model dalam penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, rasio likuditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (*return on assets*) terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian, peringkat sukuk ditempatkan sebagai variabel dependen sedangkan ukuran

perusahaan, rasio likuiditas (*current ratio*), dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (*return on assets*) sebagai variabel independen.

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis memuat pernyataan singkat yang disimpulkan dari landasan teori atau tinjauan pustaka terhadap masalah yang dihadapi dan masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu pada penelitian ini, maka terbentuk hipotesis dari penulis yaitu sebagai berikut:

- H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
- H₂ : Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
- H₃ : Solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
- H₄ : Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.