

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Ukuran Perusahaan

2.1.1.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Menurut Galih Estu Pranoto et al (2017) menyatakan bahwa:

Ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, atau jumlah total produksi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar sehingga peringkat sukuk yang dimiliki akan semakin baik.

Menurut Magreta dan Nurmawati (2009) dalam Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahayonowati (2014) menyatakan bahwa “Semakin besar perusahaan, potensi mendiversikan risiko nonsistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun”.

Dengan begitu rasio ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap tingginya peringkat obligasi begitupun sebaliknya dan kecil risiko perusahaan akan mengalami gagal bayar.

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan. Hal tersebut ketika peringkat sukuk meningkat, ukuran perusahaan pun cenderung meningkat. Oleh karena itu ukuran perusahaan menjadi tolak ukur sebuah perusahaan terjadi peningkatan peringkat.

Faktor-faktor yang mempengaruhi ukuran perusahaan antara lain:

1. Besarnya total aktiva

Aktiva adalah harta yang dimiliki perusahaan baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Ketika aktiva sebuah perusahaan besar maka ini mencerminkan bahwa ukuran perusahaan tersebut dikategorikan perusahaan besar. Sedangkan ketika aktiva yang dimiliki kecil maka mencerminkan bahwa ukuran perusahaan tersebut dikategorikan perusahaan kecil.

2. Besarnya hasil penjualan

Penjualan adalah suatu kegiatan untuk memenuhi kebutuhan dan kegiatan konsumen dengan proses jual beli. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari kecil besarnya hasil penjualan. Perusahaan besar akan cenderung memiliki penjualan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

3. Besarnya kapitalisasi pasar

Kapitalisasi pasar adalah jumlah surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan dalam satu pasar. Ketika harga saham sebuah perusahaan di pasar dikategorikan mahal berarti semakin banyak jumlah saham yang beredar. Hal tersebut membuat kapitalisasi pasar sebuah perusahaan tersebut semakin besar dan dikategorikan ke perusahaan besar.

2.1.1.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva sebuah perusahaan. Dimana total aktiva merupakan penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah asset berupa uang kas atau aktiva lainnya yang mudah dicairkan menjadi uang tunai dalam jangka pendek. Sedangkan aktiva tetap adalah asset berupa bukan uang kas atau aktiva lainnya yang umur kegunaannya relatif permanen dalam jangka panjang. Sehingga aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Menurut Galih Estu Pranoto et al (2017) menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan suatu skala pengklasifikasian perusahaan berdasarkan jumlah besar kecilnya yang dinilai perusahaan berdasarkan jumlah pendapatan, total asset, jumlah karyawan, dan total modal”.

Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln (\text{Total Aktiva})$$

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengukuran ukuran perusahaan dapat menggunakan logaritma natural dari total aktiva. Aktiva merupakan harta/asset yang dimiliki perusahaan baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Sehingga pengukuran ukuran perusahaan dapat menggunakan logaritma natural dari total aktiva.

2.1.2 Rasio Aktivitas

2.1.2.1 Definisi Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2009) dalam Ratna Puji Astuti (2017) menyatakan bahwa:

Ada beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio produktivitas, antara lain: (1) Perputaran Total Aset (*Total Asset Turn Over*), (2) Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over Ratio*), (3) Perputaran Persediaan, (4) Rata-Rata Umur Piutang.

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas asset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Sehingga semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk”.

Menurut Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda (2016) menyatakan bahwa “Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya”.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas dapat menghitung perputaran total asset dengan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas asset dan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya.

2.1.2.2 Jenis-jenis Rasio Aktivitas

Adapun jenis-jenis rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

1. *Receivable Turnover*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode. Rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan hutang.

Rumusan untuk mencari *Receivable Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Receivable Turnover Ratio} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Accounts Receivable}}$$

2. *Days of Receivable*

Hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih dan rasio ini juga sering disebut *days sales uncollected*.

Rumusan untuk mencari *Days of Receivable* adalah sebagai berikut:

$$\text{Days Sales Uncollected} = \frac{\text{Average Accounts Receivable}}{\text{Net Sales}} \times 365$$

3. *Inventory Turnover*

Merupakan rasio untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode. Dapat diartikan pula bahwa perputaran persediaan merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali jumlah persediaan diganti dalam satu tahun.

Rumus untuk mencari *Inventory Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

4. *Working Capital Turnover*

Merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama satu periode atau dalam suatu periode. Untuk

megukurnya dapat dihitung dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata.

Rumusan untuk mencari *Working Capital Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Working Capital Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Sales}}{\text{Average Working Capital}}$$

5. *Fixed Asset Turnover*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode. Atau dengan kata lain untuk mengukur apakah perusahaan sudah menggunakan kapasitas aktiva tetap sepenuhnya atau belum. Untuk menghitungnya dengan membandingkan antara penjualan bersih dengan aktiva tetap dalam suatu periode.

Rumusan untuk mencari *Fixed Asset Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Assets Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}}$$

6. *Total Asset Turnover*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemudian juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Menurut Linna Ismawati (2017) *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan asset perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.

Rumusan untuk mencari *Total Asset Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.3 Sukuk

2.1.3.1 Definisi Sukuk

Pemerintah menyediakan dua jenis Surat Berharga Negara (SBN) yaitu Surta Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah SBN yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah, baik dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing, salah satunya adalah Sukuk. Sukuk terbagi menjadi dua jenis yaitu Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan. Adapun perbedaan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan, adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Perbedaan Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan

	Sukuk Ritel	Sukuk Tabungan
Sasaran Investor	Warga Negara Indonesia	Warga Negara Indonesia
Minimal Pemesanan	Rp 5 juta (bisa berubah)	Rp 2 juta (bisa berubah)
Jangka Waktu	3 tahun	2 tahun
Kemungkinan diperdagangkan	Dapat diperjualbelikan di pasar sekunder.	Tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, tapi ada opsi <i>early redemption</i> .
Imbalan	Tetap dan di bayar tiap bulan	Tetap dan di bayar tiap bulan.
Manfaat untuk Investor	Instrumen investasi	Tabungan investasi
Jaminan pemerintah	100%	100%
Pajak	15% final	15% final

Menurut Nurhayati dan Wasilah (2015) dalam Endah Winanti et al mengatakan bahwa efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam pasar Modal Syariah ada 5 (lima), salah satunya yaitu obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama sukuk, secara terminologi sukuk merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan, yang

pada abad pertengahan yang secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim.

Sedangkan sukuk atau obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dapat disimpulkan sukuk ini merupakan cerminan kepemilikan asset berwujud yang disewakan atau akan disewakan dan bukan berupa surat hutang. Pada sukuk, imbal hasil yang diberikan adalah berupa uang sewa (*ujrah*) dengan persentase tertentu sesuai dengan prinsip syariah Islam yang tidak mengandung unsur riba. Imbal hasil sukuk ini juga akan dibayarkan secara rutin pada periode tertentu dan nilai pokok pinjaman akan dibayarkan pada saat jatuh tempo.

Sukuk dapat dibeli pada hampir seluruh bank-bank besar baik nasional maupun asing, bank syariah, dan perusahaan sekuritas terpercaya yang menjadi agen penjualan sukuk. Melalui agen penjualan yang telah ditunjuk pemerintah, salah satu persyaratan pembelian sukuk adalah dengan menunjukkan Kartu Tanda Penduduk (KTP) Indonesia, karena sukuk hanya ditujukan bagi warga Indonesia. Pembelian sukuk (untuk seri-seri yang telah diterbitkan dapat dilakukan dengan minimal Rp 5 juta dan berlaku kelipatan misalnya Rp 10 juta, Rp 15 juta, Rp 20 juta, dan seterusnya hingga maksimal pembelian Rp 5 miliar.

Adapun tercatat, Pemerintah melalui Kementerian Keuangan telah beberapa kali menerbitkan Sukuk Negara, baik itu Sukuk Ritel maupun Sukuk Tabungan.

Berikut ini adalah daftarnya:

Tabel 2.2
Daftar Sukuk Ritel yang Telah Terbit

Sukuk Ritel	Penerbitan	Jatuh Tempo	Tenor	Imbalan (%)
SR-001	25-02-2009	25-02-2012	3 tahun	12,00
SR-002	10-02-2010	10-02-2013	3 tahun	8,70
SR-003	23-02-2011	23-02-2014	3 tahun	8,15
SR-004	21-03-2012	21-02-2015	3,5 tahun	6,25
SR-005	27-02-2013	27-02-2016	3 tahun	6,00
SR-006	05-03-2015	05-03-2017	3 tahun	8,75
SR-007	11-03-2015	11-03-2018	3 tahun	8,25
SR-008	10-03-2016	10-03-2019	3 tahun	8,30
SR-009	22-03-2017	10-03-2020	3 tahun	6,90
SR-010	21-03-2018	10-03-2021	3 tahun	5,90
SR-011	28-03-2019	10-03-2022	3 tahun	8,05

Tabel 2.3
Daftar Sukuk Tabungan yang Telah Terbit

Sukuk Tabungan	Tanggal Penetapan	Jatuh Tempo	Tenor	Imbalan (%)
ST-001	07-0-2016	07-09-2018	2 TAHUN	6,90
ST-002	27-11-2018	10-11-2020	2 TAHUN	8,30
ST-003	25-02-2019	10-02-2021	2 TAHUN	8,15
ST-004	24-05-2019	10-05-2021	2 TAHUN	7,95

2.1.3.2 Jenis – Jenis Sukuk

Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau sub kontrak utama, yang paling penting adalah *syirkah*, *ijarah*, *salam*, dan *istina*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrument sukuk ini paling banyak digunakan adalah obligasi syariah dengan instrument prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

Jenis sukuk dapat diklasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut, yaitu:

1. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* sukuk yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerja sama antara pemilik modal (*shonibul maal*/investor) dengan pengelolaan (*mudharib*/emiten).

Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau pencampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik harta dan pemilik usaha, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam satu kegiatan suatu usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib*/emiten) memberikan jasa, yaitu pengelolaan secara penuh dan mandiri dalam bentuk aset pada kegiatan tersebut.

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah *mudharabah* adalah:

- a) Kontrak akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b) Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*).

Namun, berdasarkan Fatwa No. 15/DNS-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih muslahat adalah penggunaan *revenue sharing*.

- c) Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meingkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontak.
- d) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagi hasikan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan dan menghasilkan yang jumlahnya tercantun dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- e) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan maupun bulanan).
- f) Karena besarnya pendapatn bagi hasil akan ditentukan kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

2. Sukuk *Ijarah*

Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau pinjaman objek dengan mafaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya pemidahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

Ketentuan akad *ijarah* sebagai berikut :

- a) Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- b) Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
- c) Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- d) Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa upah.
- e) Pemakai manfaat harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- f) Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

3. Sukuk *Musyarakah*

Obligasi syariah *musyarakah* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah di mana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan akan dibagi sesuai nisbah yang disepakati sedangkan kerugian yang timbul di tanggung bersama sesuai proporsi modal masing-masing.

4. Sukuk *Murabahah*

Obligasi syariah *murabahah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *murabahah*. *Murabahah* adalah kontrak jual beli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan.

5. Sukuk *Salam*

Obligasi syariah *salam* dengan kontrak pembayaran di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas *salam* sebelum menerimanya.

6. Sukuk *Istisna'*

Obligasi syariah *istisna'* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang/proyek. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang / proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

2.1.3.3 Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan suatu indikator ketepatan waktu dalam membayar pokok hutang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Berdasarkan keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor KEP/BL/2012, peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh emiten terkait dengan sukuk yang diterbitkan. *Rating agency* adalah yang memberikan peringkat yang menyatakan apakah obligasi berada pada *investment grade* (berperingkat tinggi) atau *non investment grade* (berperingkat rendah). Cara pemeringkat sukuk sama halnya dengan pemeringkatan obligasi konvensional. Peringkat sukuk perusahaan

memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi mereka diminati.

Peringkat sukuk yang diberikan PT PEFINDO ditambahkan sisipan “id”, yang berarti bahwa peringkat diberikan berdasarkan konteks Indonesia dan juga “sy” yang berarti peringkat ini didasarkan sesuai syariat Islam. PT PEFINDO memeringkat dari peringkat idAAA hingga idD. Dari peringkat idA hingga idB dapat dimodifikasi oleh PT PEFINDO dengan menambahkan tanda plus (+) minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori terkait yang mengindikasikan adanya peringkat (*upgrade*) atau penurunan (*downgrade*). Definisi peringkat PT PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.4
Interpretasi Peringkat PEFINDO

Peringkat	Keterangan
IdAAA(sy)	Obligasi yang diperingkat sebagai idAAA adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
idAA(sy)	Obligasi dengan peringkat idAA hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat idAAA. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
idA(sy)	Obligasi dengan peringkat idA mengindikasikan kapasitas penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruh oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada idAAA dan idAA.
idBBB(sy)	Obligasi berperingkat idBBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
idBB(sy)	Obligasi dengan peringkat idBB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif agak lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, financial, dan ekonomi.
idB(sy)	Obligasi dengan peringkat idB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar

Peringkat	Keterangan
	kewajiban jangka panjangnya tetapi adanya kondisi-kondisi ekonomi, bisnis dan finansial yang buruk akan sangat mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
idCCC(sy)	Obligasi dengan peringkat idCCC berpotensi untuk tidak membayar kewajibannya dan tergantung pada kondisi finansial dan bisnis yang baik untuk dapat membayar kewajibannya tersebut.
idD(sy)	Obligasi diberi peringkat idD jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih di dalam periode <i>grace</i> atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial <i>bonafide</i> .

Sumber : PEFINDO

Tabel 2.5
Proyeksi Peringkat Sukuk

Peringkat Sukuk	Indeks
21	AAA+
20	AAA
19	AAA-
18	AA+
17	AA
16	AA-
15	A+
14	A
13	A-
12	BBB+
11	BBB
10	BBB-
9	BB+
8	BB
7	BB-
6	B+
5	B
4	B-
3	CCC
2	DD
1	D

Sumber : Jogiyanto (2015:185)

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Endah Winanti et al. (2017)

Penelitian ini menguji rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasilnya rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

2. Penelitian Galih Estu Pranoto et al. (2017)

Penelitian ini menguji profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. Teknik analisis menggunakan regresi logistik ordinal. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, produktivitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk, dan reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.

3. Penelitian Ratna Puji Astuti (2017)

Penelitian ini menguji likuiditas, produktivitas, profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut begitu pun sebaliknya. Rasio produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi tingkat

produktivitas maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan. Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan.

4. Penelitian Rindi Kumala Sari et al. (2018)

Penelitian ini menguji *liquidity ratio, profitability ratio, company size, and leverage on bond rating in Construction and Real Estate Company*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, rasio profitabilitas berpengaruh pada peringkat obligasi, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, dan *Leverage* juga tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

5. Penelitian Mohamed Abulgasem. A. Elhaj et al. (2015)

Penelitian ini menguji *corporate governance, financial ratios, and sukuk structure on sukuk rating*. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pemerintah dan peringkat sukuk, penelitian ini juga menunjukkan bahwa leverage keuangan secara negatif terkait dengan ukuran keuangan dan hubungan peringkat sukuk, penelitian ini juga menunjukkan bahwa sukuk ijarah secara positif terkait dengan struktur sukuk dan hubungan peringkat sukuk.

6. Penelitian Mohamed Abulgasem Elhaj et al. (2017)

Penelitian ini menguji *board attributes on sukuk rating* seperti CEO-Ketua, ukuran perusahaan, independensi dewan, *leverage*, dan profitabilitas. Teknik analisis menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitiannya

mengemukakan bahwa setelah mengendalikan karakteristik perusahaan, peringkat Sukuk secara positif terkait dengan dualitas CEO-ketua, ukuran perusahaan dan independensi dewan, dan berkorelasi negatif dengan leverage sementara secara positif terkait dengan profitabilitas dan ukuran.

7. Penelitian Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowati (2014)

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi. Teknik analisis menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dan laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

8. Penelitian Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny rahyuda (2016)

Penelitian ini menguji pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi. Teknik analisis menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, *Maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

9. Penelitian Meirinaldi dan Pudji Astuti (2017)

Penelitian ini menguji rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, dan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan uraian diatas terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Adapun persamaan dan perbedaannya bisa dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.6
Perbandingan Jurnal Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Endah Winanti et al. (2017) Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk.	Dari hasil penelitiannya yaitu rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.	- Rasio Produktivitas sebagai variabel independen (X) - Peringkat Sukuk sebagai variabel dependen (Y) - Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda	Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan lima variabel.
2.	Galih Estu Pranoto et al. (2017) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.	Dari hasil penelitiannya yaitu profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, produktivitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk, dan reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk	- Ukuran Perusahaan dan Rasio Produktivitas sebagai variabel independen (X) - Peringkat Sukuk sebagai variabel dependen (Y)	- Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan lima variabel. - Penulis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, sedangkan peneliti terdahulu

No	Nama dan Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			-	menggunakan analisis regresi logistik ordinal.
3.	Ratna Puji Astuti (2017) Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk.	Dari hasil penelitiannya yaitu rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut begitu pun sebaliknya. Rasio produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi tingkat produktivitas maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan. Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (<i>default</i>) dan semakin baik peringkat yang diberikan.	- Produktivitas sebagai variabel independen (X) - Peringkat Sukuk sebagai variabel dependen (Y) - Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda	Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan empat variabel.
4.	Rindi Kumala Sari et al. (2018) <i>The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size, and Leverage on Bond Rating in Construction and Real Estate Company</i>	<i>Liquidity ratio does not affect the bond's rating, profitability ratio affect the bond's rating, company size does not affect the bond's rating, and leverage also does not affect the bond's rating.</i>	- <i>Company Size</i> sebagai variabel independen (X) - <i>Bond Rating</i> sebagai variabel dependen (Y) - Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda	Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan lima variabel.
5.	Mohamed Abulgasem. A. Elhaj et al . (2015) <i>The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating.</i>	<i>The board size has a positively significant influence on the corporate governance in relation to sukuk ratings, the study also demonstrated that financial leverage is negativly related to financial measures and sukuk ratings relationship, the study also demonstrated that sukuk ijarah is positively related to Sukuk structure and sukuk rating relationship.</i>	- <i>Board Size</i> sebagai variabel independen (X) - <i>Sukuk Rating</i> sebagai variabel dependen (Y)	Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan empat variabel.
6.	Mohamed Abulgasem Elhaj et al. (2017) <i>The effects of board attributes on Sukuk rating</i>	<i>Results show that after controlling for firm characteristics, the Sukuk rating is positively associated with CEO-chairman duality, board size and board independence; and negatively correlated with leverage while positively related to profitability and size.</i>	- <i>Board Size</i> sebagai variabel independen (X) - <i>Sukuk Rating</i> sebagai variabel dependen (Y)	- Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan enam variabel. - Penulis menggunakan

No	Nama dan Judul Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				teknik analisis linier berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi logistik.
7.	Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowati (2014) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	Ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) dan laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan dan produktivitas sebagai variabel independen (X) - Peringkat Obligasi sebagai variabel dependen (Y) 	<ul style="list-style-type: none"> - Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan sepuluh variabel. - Penulis menggunakan teknik analisis linier berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi logistik.
8.	Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny rahyuda (2016) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, <i>Maturity</i> , dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi	Pertumbuhan perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, <i>Maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.	<ul style="list-style-type: none"> - Rasio Aktivitas sebagai variabel independen (X) - Peringkat Obligasi variabel dependen (Y) 	<ul style="list-style-type: none"> - Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan lima variabel. - Penulis menggunakan teknik analisis linier berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi logistik..
9.	Meirinaldi dan Pudji Astuti (2017) Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk	Rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio <i>leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, dan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat sukuk.	<ul style="list-style-type: none"> - Rasio Aktivas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen (X) - Peringkat Sukuk variabel dependen (Y) - Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> - Penulis menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan enam variabel.

2.2 Kerangka Pemikiran

Peringkat sukuk merupakan alat untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang dalam bentuk peringkat kepada calon investor yang hendak menanamkan modalnya untuk berinvestasi dan peringkat dari sukuk ini adalah sebagai pertimbangan bagi para investor tentang kinerja suatu perusahaan, karena sukuk ini merupakan investasi yang terbilang aman daripada investasi yang lain. Selain itu keuntungan lainnya adalah yang mana investor mendapatkan pendapatan tetap dan dapat mengetahui atau memperhitungkan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung nantinya dengan adanya dari peringkat sukuk ini.

Dalam menentukan peringkat sukuk ada tiga aspek yang digunakan dan salah satunya adalah aspek keuangan, aspek keuangan digunakan dalam menentukan peringkat sukuk karena paling sering digunakan oleh investor dalam mengukur atau menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan bisa dilihat berdasarkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, atau jumlah total produksi. Dimana ukuran perusahaan besar maka perusahaan tersebut terbilang perusahaan besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar sehingga peringkat sukuk yang dimiliki akan semakin baik dan dengan begitu pula akan dapat memberikan sinyal baik untuk investor. Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Aktivitas dari suatu perusahaan jika digunakan secara efektif dengan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk setiap modal kerja maka akan menaikkan pendapatan perusahaan dan berimbas akan menaikkan keuntungan, maka jika penggunaan modal efektif atau aktivitas efektif dan menghasilkan pendapatan yang tinggi maka akan mempengaruhi peringkat sukuk. Dimana perputaran total asset ini juga menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan asset perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi perputaran total asset maka semakin baik dan semakin rendah perputaran total asset maka menandakan bahwa metode penjualannya belum maksimal sehingga akan berpengaruh pada peringkat sukuk, yang mana apabila rasio ini tinggi maka peringkat sukuk pun akan tinggi atau baik. Sebab hal ini merupakan salah satu pertimbangan bagi calon investor untuk melihat baik buruknya keuangan atau kinerja dari suatu perusahaan.

2.2.1 Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Salah satu rasio yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset dan rata-rata total aktiva dengan diproksikan ke dalam logaritma natural dari total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan baik pula peringkat yang diberikan kepada perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian menurut Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan semakin besar total asset dalam suatu perusahaan, akan menunjukkan seberapa besar pula ukuran perusahaan tersebut. Sehingga

apabila suatu perusahaan memiliki total asset yang tinggi, akan bertambah tinggi pula peringkat sukuknya.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

2.2.2 Hubungan Perputaran Total Asset terhadap Peringkat Sukuk

Perputaran total asset mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio ini untuk membandingkan antara perolehan penjualan dengan asset yang dimiliki. Semakin tinggi tentunya semakin baik, dan semakin rendah menandakan bahwa metode penjualannya belum maksimal. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian menurut Ratna Puji Astuti (2017) yang menyatakan bahwa rasio produktivitas (perputaran total asset) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio produktivitas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya.

Berdasarkan uraian diatas disimpulkan bahwa perputaran total asset menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas asset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode dan berpengaruh pula pada peringkat sukuk perusahaan tersebut yang sebagai mana pertimbangan investor untuk melihat baik buruknya keuangan suatu perusahaan.

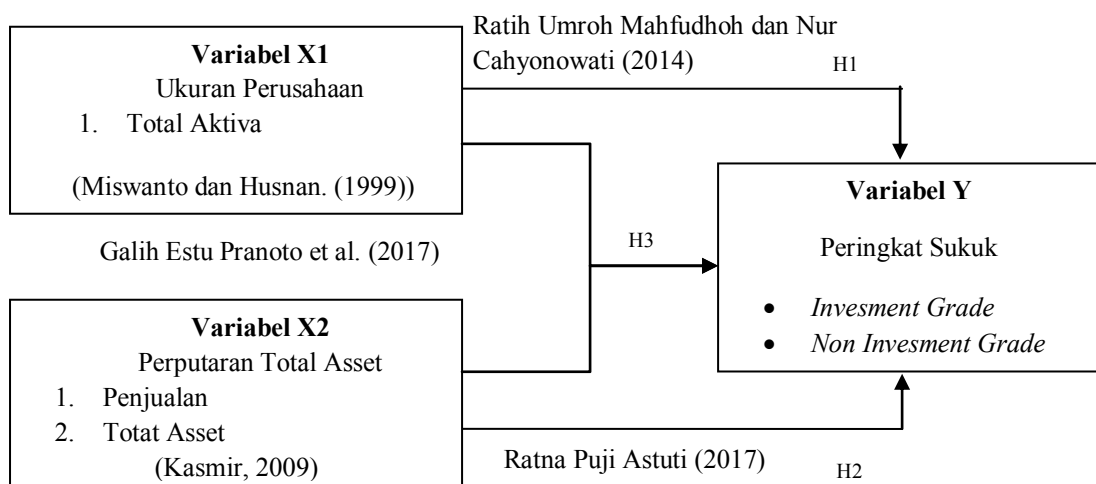
2.2.3 Hubungan antara Ukuran Perusahaan dan Perputaran Total Asset terhadap Peringkat Sukuk

Penelitian Galih Estu Pranoto, et al. (2017). Berjudul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. Menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dan produktivitas dengan menghitung perputaran total asset berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Maka berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan perputaran total asset bersama-sama dapat mempengaruhi peringkat sukuk karena sebagai penilaian yang dilakukan PT PEFINDO terhadap perusahaan, ketika ukuran perusahaan dan perputaran total asset meningkat maka peringkat sukuk akan naik begitu pula sebaliknya apabila ukuran perusahaan dan perputaran total asset menurun maka peringkat sukuk pun akan menurun.

2.2.4 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka dapat digunakan paradigma sebagai berikut:



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:64) menyatakan bahwa “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan.”

Berdasarkan definisi tersebut, maka dapat diajukan hipotesis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Perputaran Total Asset terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di bursa efek Indonesia sebagai berikut:

- H1** : Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017.
- H2** : Terdapat pengaruh Perputaran Total Asset terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017.
- H3** : Ukuran perusahaan dan perputaran total asset berpengaruh secara simultan terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017.