

**ANALISIS PENGARUH KINERJA
KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN
STRUKTUR SUKUK TERHADAP
PERINGKAT SUKUK**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih
Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

BIBIT INTAN LESTARI
NIM. 12010114130163

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bibit Intan Lestari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010114130163

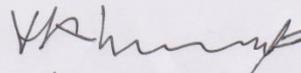
Fakultas/ Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

Semarang, 23 November 2018

Dosen Pembimbing,



(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si)

NIP. 195708111985031003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Bibit Intan Lestari

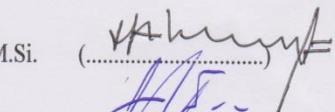
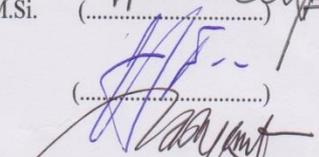
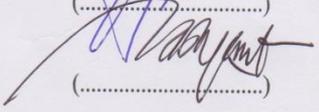
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114130163

Fakultas/ Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 Desember 2018.

Tim penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si. (.....) 
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....) 
3. Drs. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....) 

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Bibit Intan Lestari menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)** adalah hasil tulisan tangan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 November 2018

Yang membuat pernyataan,

(Bibit Intan Lestari)

NIM 12010114130163

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Saat kita memperbaiki hubungan dengan Allah, niscaya Allah akan memperbaiki segala sesuatunya untuk kita.”

Dr. Bilal Phillips

“Balas dendam terbaik adalah dengan menjalani hidup yang baik.”

Jerry Sienfield

***SKRIPSI INI KU PERSEMBAHKAN UNTUK AYAH DAN IBUNDA KU
TERCINTA, DAN KEDUA ADIK LAKI – LAKI SERTA KAKEK DAN
NENEK YANG TERSAYANG.***

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial performance as measured by profitability ratios, liquidity, leverage and company size and sukuk structure on sukuk ratings.

The population in this study in the non-financial companies that issue sukuk and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2005-2016, which is still circulating in 2012 - 2017. Sampling in this study uses purposive sampling method, so that the total samples are 13 companies with a total of 57 research data. The data analysis method used in this study is multiple linear regression analysis.

From the results of simultaneous multiple regression analysis (Test F) indicate that profitability ratios are proxied by Return On Assets (ROA), liquidity which is proxied by Current Ratio (CR), leverage measured by Debt to Equity Ratio (DER), firm size and sukuk structure in this study shows the F-statistic coefficient value of 16.89648 with a significance value of 0.00000. While based on the results of partial regression analysis (t test) shows that profitability ratios (ROA) and company size (Size) have a positive and significant effect on sukuk ratings. While for the variable liquidity (CR) has a negative and significant on sukuk ratings. Leverage (DER) and sukuk structure does not have an influence on sukuk ratings.

Keywords: Sukuk, Sukuk Rating, Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Leverage, Return On Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), company size (Size), and Sukuk Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diukur dari rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan serta struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 – 2016 yang sukuknya masih beredar pada tahun 2012 – 2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga total sampel sebanyak 13 perusahaan dengan jumlah data penelitian sebanyak 57. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Dari hasil analisis regresi berganda secara simultan (Uji F) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan dan struktur sukuk dalam penelitian ini terlihat nilai koefisien F-statistic sebesar 16,89648 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00000. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi berganda secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (Size) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan untuk variabel likuiditas (CR) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. *Leverage* (DER) dan struktur sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Kata kunci : Sukuk, Peringkat Sukuk, Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, ukuran perusahaan (*Size*), dan Struktur Sukuk.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk” sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses penelitian ini terdapat banyak pihak yang telah memberi pengarahan, bimbingan, bantuan, dukungan sekaligus doa, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, arahan, bimbingan, motivasi, nasihat dan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Mirwan Surya Perdhana, S.E., M.M, Ph.D selaku dosen wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Gendut Ngadiminanto dan Ibu Parminah yang selalu memberi dukungan baik secara moril dan materill, kasih sayang, kebahagiaan, perhatian, pengorbanan, dan doa yang tak terhingga.
7. Kedua saudara tercinta Dian Antoni Putra dan Arief Satria Pamungkas yang selalu memberi dukungan, perhatian dan doa yang selalu dipanjatkan.
8. Seluruh staf pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis selama perkuliahan.
9. Keponakanku tersayang Dinia Anindita Kanza yang selalu memberi tawa dan semangat.
10. Seluruh keluarga besar yang selalu memberikan nasehat, motivasi, dukungan, perhatian, doa, kasih sayang dan kebahagiaan.
11. Sahabat – sahabat “GSR” (Nika Risiyati, Rosyiidah Vionita R, Merdika Setya Aqida dan Mentari Winda Sari) yang telah melewati empat tahun bersama dengan kebahagiaan, tangisan, canda dan tawa maupun suka dan duka. Terima kasih untuk doa, kasih sayang, dukungan, persahabatan, kebersamaan yang telah kalian berikan.

12. Teman – teman seperjuangan bimbingan (Tari, Bingah, Irna dan Faisar) yang telah memberikan semangat, motivasi dan bantuan kepada penulis.
13. Sahabatku Olivia dan Bingah yang telah menemaiku mengerjakan skripsi. Terima kasih untuk kebingungan, canda , doa dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
14. Semua penghuni kos BSA yang telah menemani tinggal bersama selama 3 tahun. Terima kasih atas doa, motivasi dan rasa kekeluargaan yang hangat selama ini.
15. Keluarga besar ECOFINCS UNDIP Tahun 2016 yang memberikan pengalaman hidup serta keceriaannya.
16. Teman – Teman KKN Tim II Undip 2017 Desa Bojongminggir, Kecamatan Bojong, Kabupaten Pekalongan (Arti, Dira, Nike, Dandi, Ines, Bima, Ninda dan Icha) yang telah memberikan pengalaman hidup selama 42 hari.
17. Seluruh teman – teman Manajemen 2014 yang selalu kompak dan saling mendukung satu sama lain, sukses untuk semuanya.
18. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas semua motivasi dan doa yang telah diberikan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan, sehingga saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Semarang, 23 November 2018

Penulis,

Bibit Intan Lestari

NIM 12010114130163

DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	20
1.3 Tujuan Penelitian.....	21
1.4 Manfaat Penelitian.....	21
1.5 Sistematika Penulisan.....	22

BAB II TELAAH PUSTAKA	24
2.1. Landasan Teori	24
2.1.1. Sukuk	24
2.1.1.1. Pengertian Sukuk	24
2.1.1.2 Karakteristik Sukuk.....	25
2.1.1.3 Jenis – Jenis Sukuk	26
2.1.1.4 Syarat Penerbitan Sukuk	27
2.1.1.5 Pihak- pihak dalam Penerbitan Sukuk	28
2.1.1.6 Risiko Sukuk	28
2.1.1.7 Penilaian Sukuk.....	31
2.1.2 Peringkat Sukuk.....	32
2.1.3 Teori Sinyal.....	39
2.1.4 Kinerja Keuangan	40
2.1.4.1. Pengertian Kinerja Keuangan	40
2.1.4.2. Pengukuran Kinerja Keuangan	41
2.1.4.3 Pengertian Rasio Keuangan	42
2.1.4.4 Rasio Profitabilitas	45
2.1.4.5 Rasio Likuiditas	46
2.1.4.6 Rasio <i>Leverage</i>	47
2.1.5 Ukuran Perusahaan	49

2.1.6 Struktur sukuk.....	50
2.2 Penelitian Terdahulu.....	57
2.3 Hubungan Antar Variabel	67
2.3.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas dengan Peringkat Sukuk	67
2.3.2 Pengaruh Rasio Likuiditas dengan Peringkat Sukuk.....	68
2.3.3 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> dengan Peringkat Sukuk	69
2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Peringkat Sukuk	70
2.3.5 Pengaruh Struktur Sukuk dengan Peringkat Sukuk.....	71
2.4 Kerangka Pemikiran	72
2.5 Hipotesis	73
BAB III METODE PENELITIAN.....	74
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	74
3.1.1 Variabel Dependen	74
3.1.2. Variabel Independen	76
3.2 Populasi dan Sampel	80
3.3 Jenis dan Sumber data	81
3.4 Metode Pengumpulan Data	82
3.5 Metode Analisis.....	82
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	82
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	83

3.5.2.1 Uji Normalitas	83
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	84
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	85
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	85
3.5.3 Uji Regresi Linear Berganda	86
3.5.4 Uji Goodness of fit	87
3.5.4.1 Koefisien Determinasi (<i>R</i>²)	87
3.5.4.2 Uji Kelayakan Model (uji F)	88
3.5.4.3 Uji Parsial (Uji t)	89
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	90
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	90
4.2 Analisis Data	91
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	91
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	95
4.2.2.1 Uji Normalitas	95
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas	96
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	97
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	99
4.2.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	100
4.2.3.1 Koefisien Determinasi (Uji <i>R</i>²)	102

4.2.3.2 Uji Signifikasi Simultan (Uji statistik F)	103
4.2.3.3 Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	103
4.3 Pembahasan Hasil.....	105
4.3.1 H1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk.	105
4.3.2 H2 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk.	107
4.3.3 H3 : <i>Leverage</i> Berpengaruh Negatif Terhadap Peringkat Sukuk.....	109
4.3.4 H4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk	110
4.3.5 H5 : Struktur Sukuk Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk	111
BAB V PENUTUP.....	113
5.1 Kesimpulan.....	113
5.2 Keterbatasan Penelitian	116
5.3 Saran	117
DAFTAR PUSTAKA	118
LAMPIRAN A: SAMPEL PENELITIAN.....	124
LAMPIRAN B: TABULASI DATA	128
LAMPIRAN C: ANALISIS DATA.....	130

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk dan Peringkat Sukuk PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Tiga Pilar Sejahtera	9
Tabel 1.2 Rearch Gap Penelitian.....	16
Tabel 2.1 Arti Simbol Peringkat Sukuk	36
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	61
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Dependen.....	75
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	79
Tabel 3.3 Sampel Penelitian.....	81
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	92
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas	96
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Multikolonieritas	97
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	98
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autokorelasi	99
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Analisis Regresi Berganda.....	101

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	72

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A: SAMPEL PENELITIAN.....	124
LAMPIRAN B: TABULASI DATA	128
LAMPIRAN C: ANALISIS DATA.....	130

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai sejak PT. Danareksa Investment Management menerbitkan reksa dana syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 2000 yang memiliki tujuan untuk memandu investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Pada tanggal 18 April 2001 dikeluarkan fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Pada awal September 2002 PT. Indosat Tbk menerbitkan obligasi syariah dengan akad mudharabah yang menambah instrumen syariah di pasar modal. Pasar modal syariah semakin tahun semakin berkembang dengan adanya MoU antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal yang berbasis syariah di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 (www.ojk.go.id).

Menurut Tjiptono dan Fakhudin (2006:1) pasar modal (*capital market*) adalah sarana pendanaan dan investasi berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), derivatif, dan instrumen keuangan lainnya baik oleh perusahaan/institusi pemerintah, swasta maupun lainnya. Undang – undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal

mendefinisikan pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pengertian lain pasar modal menurut Samsul (2006 :43) pasar modal merupakan tempat atau sarana antara permintaan dan penawaran instrumen jangka keuangan jangka panjang (lebih dari 1 tahun) bertemu.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun terdapat karakteristik khusus dalam pasar modal syariah bahwa produk dan mekanisme transaksi harus sesuai dengan prinsip syariah (www.ojk.go.id). Produk syariah di pasar modal antara lain berupa efek atau surat berharga. Menurut Undang – undang Pasar Modal yaitu UU No. 8 Tahun 1995, efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sehubungan dengan pengertian efek menurut UU Pasar Modal, maka produk syariah di pasar modal adalah efek berdasarkan prinsip syariah atau efek syariah. Menurut peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Lembaga Keuangan No. IX.A.13 mengenai penerbitan efek syariah mendefinisikan efek syariah sebagai surat berharga atau efek sebagaimana yang dimaksud dalam UU Pasar modal yang peraturan pelaksanaannya yaitu akad, cara dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya harus berdasarkan prinsip syariah. Efek syariah yang

telah diterbitkan di pasar modal sampai saat ini adalah saham syariah, sukuk, dan unit penyertaan dari reksa dana syariah (www.ojk.go.id).

Istilah Sukuk atau yang lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah (*islamic bond*) berasal dari Bahasa Arab yaitu “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sedangkan menurut Bapepam – LK No. IX.A.13 sukuk adalah: “Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’undivided share*) atas :

- a. Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”

Sukuk di Indonesia pertama kali muncul pada tahun 2002 yang diterbitkan oleh PT. Indosat Tbk yaitu sukuk dengan akad mudharabah senilai Rp 100 milyar. Dengan adanya penerbitan sukuk ini akan mendorong perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sukuk memberikan manfaat sebagai diversifikasi sumber pendanaan pembiayaan pembangunan infrastruktur bagi negara dan memperluas usaha bagi korporasi serta diversifikasi berbasis investor. sukuk juga memiliki manfaat bagi pertumbuhan sektor ril. Kelebihan sukuk dibanding instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah memiliki resiko yang kecil karena adanya memiliki *underlying asset* (Agustianto, 2011).

Perkembangan sukuk sejak pertama kali diterbitkan setiap tahunnya mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Sejak pertama kali diterbitkan dengan nilai emisi sebesar Rp 175 milyar sampai tahun 2017 telah mencapai nilai emisi Rp 26,3949 triliun dengan 137 penerbitan sukuk korporasi oleh emiten. Dari jumlah tersebut, sampai Desember 2017 ada 79 sukuk yang masih beredar dengan jumlah nilai outstanding sebesar Rp 15,7405 triliun sukuk korporasi. Perkembangan sukuk yang terus meningkat ini menandakan bahwa sukuk dapat diterima dengan baik oleh para investor dan semakin percaya untuk menanamkan modalnya pada sukuk atau obligasi syariah. Setiap investor yang menanamkan modalnya pada obligasi syariah atau sukuk pasti mengharapkan hasil yang positif.

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas untuk memberikan peringkat kepada semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemberian peringkat obligasi ini berguna bagi investor untuk mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Tjiptono & Fakhruddin, 2006).

Peringkat obligasi mempunyai arti yang penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, peringkat atau rating obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayar perusahaan maka rating obligasi berpengaruh secara langsung yang mampu diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang yang dimiliki perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual serta sebagian besar institusi akan berinvestasi pada efek yang layak investasi (*investment grade*) sehingga ketika peringkat obligasi perusahaan turun sampai dibawah BBB, maka perusahaan tersebut akan sulit untuk menjual

obligasi yang baru dikarenakan calon pembeli tidak disarankan untuk membeli obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2010 :302).

Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia No. 13/31/DPNP Tanggal 22 Desember 2011 terdapat 6 lembaga pemeringkat yang diakui oleh BI, yaitu tiga lembaga pemeringkat internasional (Moody's Investor Service, Standar and Poor's, Fitch Rating) dan tiga lembaga pemeringkat domestik (PT Pemeringkat Efek Indonesia, PT ICRA Indonesia, PT Fitch Ratings Indonesia).

PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau PEFINDO merupakan perusahaan pemeringkat pertama dan terpercaya di Indonesia. PEFINDO berdiri sejak 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Bank Indonesia. Sejak tahun 1996, PEFINDO telah beraliansi dengan Standard & Poor's (S&P) yang memberikan manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun methodologi pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO melakukan pemeringkatan atas perusahaan diberbagai jenis industri. Metodologi yang digunakan oleh pefindo untuk perusahaan keuangan dan non keuangan berbeda. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak pertama kali diterbitkan hingga Desember 2016 terdapat 36 perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi terdiri dari 24 perusahaan non keuangan dan 12 perusahaan keuangan. Peneliti ingin meneliti mengenai faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan dikarenakan sebanyak 66,67 % sukuk yang diterbitkan di Indonesia didominasi oleh perusahaan non keuangan sehingga data yang diperoleh dalam penelitian lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan keuangan.

Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk sektor Korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan secara umum mencakup tiga risiko utama, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*), Risiko Bisnis (*Business Risks*) dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*). PEFINDO juga menerapkan metodologi dukungan Induk Perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan Induk Perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta, sementara untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah, PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah (www.pefindo.co.id, 2018).

Secara umum peringkat sukuk digolongkan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non – investment grade* (BB, B, CCC dan D). *Invesment grade* merupakan kategori dari suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya sehingga investor yang ingin berinvestasi dengan aman akan menginvestasikan danaya pada perusahaan yang memiliki peringkat dalam kategori *invesment grade*. Sedangkan *non – invesment grade* adalah kategori untuk perusahaan atau negara dianggap kurang memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya. Obligasi ataupun sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah akan masuk dalam kategori *invesment grade* dikarenakan sebuah negara mampu untuk melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Fenomena tentang peringkat sukuk dapat dilihat dari kasus PT. Berlian Laju Tanker Tbk yang mengalami gagal bayar (*default*) pada tahun 2012. PT. Berlian Laju Tanker (BLTA) yang awalnya bernama PT. Bhaita Laju Tanker adalah sebuah perusahaan publik yang berdiri sejak tahun 1981 yang bergerak pada bidang jasa angkutan laut. Kegiatan bisnis BLTA berfokus pada pengangkutan produk – produk cair seperti kimia, minyak, gas dan minyak untuk konsumsi di wilayah Asia, Timut Tengah, Eropa, Amerika Selatan dan Amerika Utara serta menyewakan kapal – kapal kepada pihak ketiga melalui sebuah perjanjian. Pada tanggal 26 Maret 1996 PT. Berlian Laju Tanker, Tbk tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode BLTA dan tercatat di Singapore Stock Exchange (SGX) dengan kode PTBL.SJ sejak 22 September 2006 dan hal ini menjadikan BLTA sebagai perusahaan Indonesia yang pertama kali melakukan pencatatan saham di BEI dan SGX (*dual listed*).

Pada Pertengahan 2011 PT. Berlian Laju Tanker (BLTA) Tbk mengejutkan pasar modal di Indonesia dan Singapura karena BLTA tidak mampu untuk membayar kewajiban – kewajiban keuangannya, baik kewajiban kredit kepada bank atau lembaga keuangan maupun kepada pemegang obligasi. Pada Tanggal 27 Februari 2012, BLTA mengumumkan *default* terhadap instrumen hutang dan perusahaan tidak mampu untuk melunasi instrumen hutang tersebut. Setelah PT. Berlian Laju Tanker Tbk resmi mengumumkan gagal bayar untuk beberapa bunga obligasinya, maka Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) memutuskan untuk menurunkan peringkat Obligasi IV/2009 BLTA menjadi idD (*default*). Tidak hanya obligasi, peringkat sukuk pada Sukuk Ijarah II/2009 juga

menurun menjadi D dari yang sebelumnya CCC. Penurunan rating BLTA ini disebabkan karena perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga dan cicilan bagi hasil sukuk Ijarah yang telah jatuh tempo pada 28 Februari 2012. Pefindo juga menurunkan rating obligasi III/2007 dan Sukuk Ijarah I/2007 yang sebelumnya CCC menjadi D (*default*). Penurunan rating ini juga menyebabkan peringkat perusahaan menurun dari yang semula “SD” menjadi “D” (www.Kontan.co.id, 2018)

Fenomena diatas menunjukkan bahwa seorang investor yang ingin menginvestasikan dananya pada sukuk harus memperhatikan rating dari sukuk tersebut. Peringkat sukuk akan memberikan informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya. Investor. Rating atau peringkat sukuk berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari aspek keuangan sehingga para investor tidak perlu untuk melakukan evaluasi terhadap kinerja suatu perusahaan penerbit sukuk.

Selain kejadian diatas, berikut ini dapat dilihat gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel – variabel independen dengan peringkat sukuk pada Tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1. 1

Data Rasio Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Struktur Sukuk dan Peringkat Sukuk PT. Mayora Indah Tbk dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk

Tahun	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)	<i>Leverage</i> (DER)	Ukuran Perusahaan	Struktur Sukuk	Peringkat Sukuk
PT. Mayora Indah Tbk						
2012	0,0897	2,7611	1,7063	29,7476	Mudharabah	idA+ (sy)
2013	0,1044	2,4021	1,4937	29,9042	Mudharabah	Id AA-(sy)
2014	0,0398	2,0899	1,5259	29,9630	Mudharabah	IdAA-(sy)
2015	0,1102	2,3653	1,1836	30,0596	Mudharabah	idAA-(sy)
2016	0,1075	2,2502	1,0626	30,1900	Mudharabah	idAA-(sy)
2017	0,1093	2,3860	1,0282	30,3334	Mudharabah	idAA-(sy)
PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk						
2013	0,0690	1,7503	1,1303	29,2456	Ijarah	idA- (sy)
2014	0,0513	2,6633	1,0563	29,6290	Ijarah	idA- (sy)
2015	0,0412	1,6229	1,2841	29,8350	Ijarah	idA- (sy)
2016	0,0777	2,3756	1,1702	29,8561	Ijarah	idA (sy)
2017	-0,0971	1,1625	1,5624	29,7972	Ijarah	idBBB(sy)

Sumber : data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 1.1 di atas memperlihatkan data dari nilai rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, struktur sukuk dan peringkat sukuk. PT Mayora Indah Tbk Tahun 2012 memiliki nilai rasio profitabilitas sebesar 0,0897 atau 8,97%, likuiditas sebesar 2,7611, *leverage* sebesar 1,7063, ukuran perusahaan sebesar 29,7476 dengan struktur sukuk yang diterbitkan adalah sukuk mudharabah dan peringkat sukuk idA+ (sy). Tahun 2013 nilai rasio profitabilitas meningkat

sebesar 0,014, likuiditas turun sebesar 0,359 menjadi 2,4021, *leverage* 0,2126 menjadi 1,4937, ukuran perusahaan 0,1566 dengan struktur sukuk mudharabah dan peringkat sukuk naik menjadi idAA-(sy). Pada tahun 2014 rasio profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,0646 dari 0,1044 menjadi 0,0398, nilai likuiditas sebesar 2,0899 atau turun sebesar 0,3122, rasio *leverage* naik sebesar dari 1,4937 menjadi 1,5259 dengan stuktur sukuk yang diterbitkan sukuk mudharabah dengan peringkat sukuk tidak berubah dari tahun sebelumnya yaitu idAA-(sy).

Pada tahun 2015 peringkat sukuk PT. Mayora Indah Tbk adalah idAA-(sy) dengan nilai rasio profitabilitas sebesar 0,1102 atau naik sebesar 0,0704 , rasio likuiditas mengalami kenaikan sebesar 0,2754 menjadi 2,3653, rasio *leverage* turun sebesar 0,3423, ukuran perusahaan naik sebesar 0,0966 dari 29,9630 menjadi 30,0596 dengan jenis sukuk yang diterbitkan adalah mudharabah. Tahun 2016 rasio profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 0,0027 dari 0,1102 menjadi 0,1075, rasio likuiditas sebesar 2,2502 atau turun sebesar 0,1151, *leverage* menurun sebesar 0,121, ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,1304 menjadi 30,19 dengan sukuk dengan akad mudharabah namun peringkat sukuk perusahaan tetap yaitu idAA-(sy). Pada tahun 2017 peringkat sukuk PT. Mayora Indah Tbk adalah idAA-(sy) dengan rasio profitabilitas sebesar 0,1093 meningkat sebesar dibandingkan tahun 2016, likuiditas meningkat sebesar dan *leverage* menurun menjadi, ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar menjadi dan jenis sukuk yang digunakan masih sama yaitu sukuk mudharabah.

Nilai dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* PT. Mayora Indah Tbk selama tahun 2012 – 2016 mengalami fluktuatif, sedangkan untuk ukuran tahun setiap tahun mengalami kenaikan. Peringkat sukuk mengalami kenaikan pada tahun 2013 dari IdA+ (sy) menjadi idAA- (sy) dan tidak berubah sampai pada tahun 2017. Struktur sukuk yang digunakan juga masih sama yaitu sukuk Mudharabah.

Pada Tahun 2013 PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk mengeluarkan sukuk dengan akad ijarah. PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk memiliki rasio profitabilitas sebesar 0,069 atau 6,9%, likuiditas sebesar 1,7503, *leverage* sebesar 1,1303, ukuran perusahaan sebesar 29,2456 dan sukuk tersebut memiliki peringkat idA-(sy). Rasio profitabilitas menurun sebesar 0,0177 atau 1,77% menjadi 0,0513, likuiditas naik sebesar 0,913, *leverage* turun sebesar 0,074 menjadi 1,0563, ukuran perusahaan naik sebesar 0,3834 pada tahun 2014 dan sukuk memiliki peringkat idA-(sy).

Pada tahun 2015 rasio profitabilitas sebesar 0,0412 atau menurun sebesar 0,0101 dari tahun sebelumnya. Rasio likuiditas menurun sebesar 1,0404, rasio *leverage* naik sebesar 0,2278 dan ukuran perusahaan naik sebesar 0,206 menjadi 29,8350. Peringkat sukuk pada tahun 2015 ternyata tidak mengalami perubahan yaitu idA- (sy) masih sama dengan tahun 2014. Rasio profitabilitas naik sebesar 0,0365 menjadi 0,0777, likuiditas perusahaan naik sebesar 0,7527 dan *leverage* menurun sebesar 0,1139 menjadi 1,1702. Ukuran perusahaan dan peringkat sukuk mengalami kenaikan juga pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,0211 dan peringkat sukuk menjadi idA (sy).

PT. Tiga Pilar Sejahtera pada tahun 2017 mempunyai rasio profitabilitas sebesar -0,0971 atau -9,71% atau menurun sebesar 17,48% dari tahun sebelumnya. Rasio likuiditas juga menurun sebesar 1,2131, *leverage* naik sebesar 0,3922, ukuran perusahaan turun sebesar 0,0589 dan peringkat sukuk juga menurun menjadi idBBB (sy).

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat terdapat adanya indikasi fenomena gap dimana naik turunnya nilai profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan yang berubah searah atau tidak searah dengan perubahan peringkat sukuk. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010 : 300 – 301) peringkat atau rating obligasi dapat berdasarkan faktor – faktor kualitatif dan kuantitatif yakni seperti rasio – rasio keuangan, ketentuan hipotek, dana pelunasan, stabilitas, regulasi, operasi luar negeri, kebijakan akuntansi, kewajiban atas produk dan sebagainya. Hal tersebut yang menjadi pendorong bagi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk dilihat dari faktor keuangan yaitu kinerja keuangan dan ukuran perusahaan serta faktor non keuangan yaitu struktur sukuk.

Dalam penelitian ini, penggunaan variabel yang diduga mempengaruhi peringkat sukuk mengacu pada beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat sukuk dan obligasi. Penelitian ini terdiri dari dua faktor yaitu faktor keuangan dan non – keuangan. Faktor keuangan dapat dilihat dari rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*) serta faktor non – keuangan yaitu struktur sukuk yang dianggap bisa

memberikan pengaruh dalam memprediksi peringkat sukuk untuk perusahaan non keuangan berbasis syariah.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2010). Semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba maka akan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dan semakin rendah risiko perusahaan untuk tidak membayar kewajibannya (gagal bayar) sehingga peringkat sukuk tersebut akan menjadi tinggi. Menurut Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) dan Nurakhiroh (2014) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Tensia, Yaya dan Supriyono (2015) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Afiani (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Hasil Penelitian yang berbeda juga dikemukakan oleh Malia (2015), Arfasia dan Widiastuti (2014) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk dan juga penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Salah satu indikator yang penting untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek pada saat jatuh tempo adalah likuiditas. Likuiditas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi rasio

likuiditas perusahaan maka semakin besar juga probabilitas perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Hasil penelitian Malia (2015) dan Arfasia & Widiastuti (2014) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Afiani (2013) rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap rating sukuk. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiroh (2014) dan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Mahfudhoh (2014) bahwa rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor keuangan selanjutnya yang digunakan adalah rasio *leverage*. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan didanai oleh utang. Penelitian Nurakhiroh (2014) dan Elhaj, Muhamed & Ramli (2015) menunjukkan hasil bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widowati (2013) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Afiani (2013) dan Purwaningsih (2013) yang memberi bukti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mahfudhoh (2014) bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Malia (2015) rasio solvabilitas atau

leverage memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk. Mardiyati, Utami dan Ahmad (2015), serta penelitian yang dilakukan oleh Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan merupakan pengukuran besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa jumlah total aset, penjualan dan ekuitas juga besar, sehingga risiko perusahaan untuk gagal bayar akan semakin kecil dan peringkat sukuk perusahaan akan semakin baik. Arfasia dan Widiastuti (2014) dan Kusbandiyah & Wahyuni (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap rating sukuk. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Rukmana (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian Gaprilia (2017) dan Terry (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Mardiyanti, Utami dan Ahmad (2015), Almilia dan Devi (2007) serta Hadiano & Wijaya (2010) menyatakan hal yang bertolak belakang yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil Penelitian tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranoto, Anggraini dan Takiddah (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Sukuk merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah. Pemberian keuntungan sukuk tergantung dengan jenis akad atau struktur sukuk yang digunakan. Di Indonesia struktur sukuk dibagi menjadi dua

yaitu sukuk dengan akad ijarah dan mudharabah. Menurut Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015) struktur sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Fitrianiingsih (2017) bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian mengenai hubungan struktur sukuk dengan peringkat sukuk di Indonesia masih jarang. *Researh gap* dari penelitian – penelitian sebelumnya dirangkum dalam Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

No	Permasalahan	Hasil	Penelti
1	Hubungan pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk atau obligasi	Positif dan Signifikan	Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015)
			Nurakhiroh (2014)
			Tensia, Yaya dan Supriyono (2015)
			Magreta dan Nurmayanti (2009)
		Negatif dan Signifikan	Afiani (2013)
		Tidak Berpengaruh	Malia (2015)
			Arfasia dan Widiastuti (2014)
Veronica (2015)			

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti
2	Hubungan pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk atau obligasi	Positif dan Signifikan	Malia (2015)
			Arfasia dan Widiastuti (2014)
			Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017)
		Negatif dan Signifikan	Afiani (2013)
		Tidak Berpengaruh	Nurakhiroh (2014)
			Mahfudhoh (2014)
			Purwaningsih (2013)
Magreta dan Nurmayanti (2009)			
3	Hubungan pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk atau obligasi	Positif dan Signifikan	Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017)
			Malia (2015)
			Mardiyati, Utami dan Ahmad (2015)
		Negatif dan Signifikan	Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015)
			Nurakhiroh (2014)
			Widowati (2013)
		Tidak	Mahfudhoh (2014)

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti
		Berpengaruh	Purwaningsih (2013)
			Afiani (2013)
4	Hubungan pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk atau obligasi	Positif dan Signifikan	Rukmana (2016)
			Arfasia dan Widiastuti (2014)
			Kusbandiyah dan Wahyuni (2014)
		Negatif dan Signifikan	Gaprilia (2017)
			Terry (2011)
			Pranoto, Angraini dan Takkidah (2017)
		Tidak Berpengaruh	Mardiyanti, Utami dan Ahmad (2015)
			Hadianto dan Wijaya (2010)
			Almia dan Devi (2007)
5	Hubungan pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk	Positif dan Signifikan	Elhaj, Muhamed dan Ramli (2015)
		Tidak Berpengaruh	Fitrianingsih (2017)

Sumber : diolah dari berbagai jurnal, 2018

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkosistenan hasil penelitian terdahulu serta adanya *reseach problem* atau ketidaksamaan kondisi aktual dengan teori yang ada mengenai peringkat sukuk menjadi latar belakang bagi peneliti untuk meneliti kembali tentang faktor – faktor yang berpengaruh terhadap peringkat atau rating sukuk, namun ada beberapa hal yang menjadi pembeda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu waktu lamanya penelitian dan variabel yang akan diuji. Periode penelitian ini tahun 2012 – 2017, sedangkan untuk variabel yang digunakan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan struktur sukuk.

Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan perusahaan – perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh masyarakat, instansi baik swasta maupun pemerintah, sehingga perusahaan tersebut mampu memberikan nilai yang lebih bagi investor. Perusahaan yang mampu meningkatkan keuntungan serta mengurangi *leverage* menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Semakin tinggi peringkat sukuk perusahaan maka semakin rendah *leverage* perusahaan dan sebaliknya sehingga resiko gagal bayar perusahaan akan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka judul dari penelitian ini adalah **“Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012 – 2017)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk. Selanjutnya, juga terdapat ketidak-konsistenan antara data variabel yang diolah dengan teori. Hal ini ditunjukkan oleh adanya fluktuasi atau berubah searah dan tidak searah dari data rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan dengan perubahan peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan.

Penelitian mengenai peringkat sukuk dirasakan masih sedikit apabila dibandingkan penelitian mengenai peringkat obligasi di Indonesia. Terbatasnya data dan perusahaan penerbit sukuk yang masih sedikit menjadi alasan utama.

Berdasarkan latar belakang masalah, *research gap* atau ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu dan fenomena gap yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti mengajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut ini :

- a. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk?
- b. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk?
- c. Bagaimana pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk?
- d. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk?
- e. Bagaimana pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
- b. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk.
- c. Untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk.
- d. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (size) terhadap peringkat sukuk.
- e. Untuk menganalisis pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis
 1. Memberikan bukti empiris terkait pengaruh rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan, serta struktur sukuk terhadap peringkat sukuk korporasi atau non lembaga keuangan.
 2. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan acuan bagi penelitian selanjutnya khususnya penelitian terkait sukuk.
- b. Manfaat Praktis
 1. Bagi peneliti

Peneliti dapat menambah wawasan terkait pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, ukuran perusahaan

(*size*) dan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk korporasi atau non lembaga keuangan.

2. Bagi investor

Hasil penelitian dapat dijadikan pertimbangan bagi investor ketika berinvestasi pada sukuk, khususnya dalam pemilihan perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang kecil.

3. Bagi emiten

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk mempertahankan atau meningkatkan peringkat sukuk yang ada.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan skripsi ini serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini penulis menguraikan landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hubungan antar variabel dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.