

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Brigham dan Houston menjelaskan teori sinyal merupakan teori yang membahas suatu langkah yang diputuskan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan gejala atau petunjuk kepada investor mengenai penilaian manajemen terhadap prospek perusahaan.¹ Asumsi teori sinyal dari Modigliani dan Miller (MM), antara investor dan manajer perusahaan mempunyai informasi yang sama terkait propek perusahaan kedepannya.² Informasi menjadi unsur yang paling penting bagi pelaku bisnis dan investor karena dengan adanya informasi dapat merepresentasikan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu dan prediksi prospek perusahaan kedepannya untuk kelangsungan hidup perusahaan dan pihak yang terkait.³

Signalling theory menjelaskan adanya dorongan dari perusahaan itu sendiri untuk mempublikasikan informasi laporan keuangan baik bulanan, triwulan ataupun tahunan pada pihak eksternal. Minimnya informasi akibat asimetri informasi yang dapat diketahui pihak eksternal perusahaan menimbulkan keinginan untuk membentengi diri dengan memberikan harga yang relatif rendah untuk perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal dapat mengurangi asimetri atau ketidakseimbangan informasi sehingga nilai perusahaan akan turut meningkat.⁴

Sinyal yang diberikan bisa berupa informasi tentang kebijakan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Informasi dan promosi lain untuk menunjukkan perusahaan lebih unggul dibanding dengan perusahaan lainnya. Informasi

¹ Eugene F. Brigham and F. Houston Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 186.

² Franco Modigliani and Merton H. Miller, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, vol. 48, 3 (The American Economic Review, 1958), 290.

³ Pradini Rifki Fitriani, Irsad Andriyanto, and Murtadho Ridwan, "Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah," *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 1 (June 30, 2020): 103, <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629>.

⁴ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan Dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonesia, 2005), 11.

mengenai peringkat sukuk adalah salah satu hal yang diperhatikan investor karena melalui peringkat sukuk yang didapatkan perusahaan mencerminkan perusahaan dapat bertanggung jawab melunasi kewajibannya tepat waktu. Peringkat sukuk memberikan informasi keamanan sukuk yang telah diterbitkan oleh suatu perusahaan.⁵

Pemeringkatan sukuk dapat mempengaruhi asimetri informasi. Asimetri ini terjadi karena tidak setaranya informasi yang diperoleh investor mengenai nilai suatu perusahaan. Investor dituntut untuk mampu menganalisis dan memperkirakan investasi pada sukuk. Informasi pemeringkatan yang dikeluarkan dapat mendukung investor dalam menentukan sekuritas sukuk mana yang cocok. Selain itu, sukuk memiliki daya tarik tersendiri bagi investor dikarenakan keamanan sukuk lebih tinggi dibandingkan dengan saham. Selain menunjukkan kemampuan perusahaan terkait pembayaran kewajibannya peringkat sukuk juga menunjukkan tingkat efisiensi dan efektifitas kinerja perusahaan karena mampu mengelola sukuk demi masa depan perusahaan.⁶

Manfaat pemeringkatan sukuk bagi investor adalah untuk melihat risiko, posisi bisnis dan kinerja keuangan perusahaan sehingga mempermudah investor untuk mengambil keputusan. Bagi emiten pemeringkatan sukuk memiliki manfaat untuk perbandingan dengan perusahaan sejenis mengenai posisi bisnis dan kinerja perusahaan sehingga emiten atau perusahaan dapat menentukan struktur sukuk untuk struktur sukuk yang akan diterbitkan selanjutnya. Peringkat sukuk yang berubah setiap tahunnya merupakan informasi yang dapat memengaruhi keputusan investor, karena informasi tersebut dapat dikatakan sebagai sinyal yang bisa secara dini terdeteksi oleh investor. Adanya informasi tersebut memberikan arahan investor untuk

⁵ Harisman Harisman, Muhammad Muhammad, and Lm Nursalam, "Analisis Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Pefindo," *Mediastima* 28, no. 1 (April 26, 2022): 72–95, <https://doi.org/10.55122/mediastima.v28i1.423>.

⁶ Siti Komariyah, Firdha Rahmiyanti, and Nurul Hadi Manan, "Does Financial Performance and Company Age Affect the Rating Islamic Bond?," *Journal of Islamic Accounting and Finance Research* 4, no. 1 (July 19, 2022): 51–66, <https://doi.org/10.21580/jiafr.2022.4.1.10404>.

menentukan langkah antisipatif agar memaksimalkan return sesuai dengan risiko yang harus ditanggung.⁷

Tingginya peringkat sukuk yang didapatkan perusahaan merupakan suatu hal yang baik karena menunjukkan bahwa tingkat risiko gagal bayar/default perusahaan rendah. Perusahaan dengan peringkat sukuk tinggi dimata investor memiliki reputasi yang semakin baik sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi.⁸ Dengan adanya informasi pemeringkatan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat efek membantu investor untuk menganalisis apakah sukuk tersebut layak ditanami modal, tingkat risiko dan return yang akan diperoleh serta perusahaan mana yang akan dipilih untuk ditanami modal. Peringkat sukuk menjadi modal pertama investor mengantongi kepercayaan terhadap perusahaan. tingkat kepercayaan investor akan berimbas pada daya tarik investor untuk berinvestasi kembali pada perusahaan yang sama.

Signalling theory mencerminkan suatu kepercayaan, antara satu pihak dengan pihak lainnya wajib menjaga kepercayaan masing-masing. Sebagai contoh, sifat amanah pihak emiten mengenai pemberian informasi laporan keuangan sebenar-benarnya sesuai dengan kondisi yang dialami perusahaan agar pihak investor sebagai pemberi modal tidak merasa dirugikan.⁹ Kepercayaan merupakan hal utama dalam kehidupan sosial masyarakat, adanya kepercayaan satu sama lain antara investor dan perusahaan akan menimbulkan rasa aman saat sukuk diterbitkan sampai jatuh tempo.

Kepercayaan dipaparkan dalam Al Qur'an Surat Al Anfal ayat 27 yang artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, jnganlah kamu menghianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah

⁷ Ana Fitriyatul Bilgies et al., *Manajemen Keuangan Islam* (Padang, Sumatra Barat: Global Eksekutif Teknologi, 2023), 234, https://www.google.co.id/books/edition/Manajemen_Keuangan_Islam/eq3FEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0.

⁸ Fisabilillah Hadisyah Siregar and Egi Arvian Firmansyah, “Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019,” *Jurnal Iqtisaduna* 8, no. 2 (December 30, 2022): 198–212, <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v8i2.26317>.

⁹ Ayu Dwi Rukmana and Nisful Laila, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi di Indonesia,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 7, no. 9 (September 25, 2020): 1786, <https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803>.

kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui.” (Q.S. Al Anfal: 27)¹⁰

Allah memerintahkan umat muslim untuk tidak mengkhianati Allah dan Rasul-Nya, yakni melalaikan kewajiban yang harus dilakukan, melanggar larangan-Nya. Menjaga amanat yang diamanahkan kepada mereka dan tidak mengkhianatinya, yaitu mengkhianati berbagai urusan yang berkaitan dengan ketertiban umat, seperti kemasyarakatan, urusan perang, perdamaian, pemerintahan dan tata tertib kehidupan bermasyarakat. Kegiatan kemasyarakatan hampir secara keseluruhan berhubungan dengan kepercayaan, maka dari itu Allah melarang kaum muslim mengkhianati kepercayaannya.

Hal ini seperti halnya investor yang telah memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tertentu. Sebelum berinvestasi tentu investor akan memilah dan memilih seperti halnya melihat laporan posisi keuangan perusahaan, tingkat risiko dan return yang kemungkinan terjadi. Artinya, investor percaya bahwa perusahaan akan mengupayakan yang terbaik bagi para investornya dan tidak mengkhianati kontrak yang disetujui di awal.

2. Obligasi Syariah (Sukuk)

Perkembangan sukuk di Indonesia dimana penduduk muslim terbanyak di dunia menempatnya memiliki sejarah yang baik. Pertama kali diterbitkan sukuk oleh PT. Indosat Tbk. Dana sukuk tersebut digunakan sebagai biaya ekspansi bisnisnya. Pada tahun yang sama, tahun 2002 Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang “Obligasi syariah”. Sejak tahun 2006 istilah sukuk mulai terkenal di kalangan investor setelah dikeluarkannya Peraturan Bapepam LK nomor IX.A.13 tentang “Penerbitan Surat Berharga Syariah”. Peningkatan signifikan berkembangnya sukuk dimulai pada tahun 2008 ketika Sukuk Negara berupa Surat Berharga Syariah Negara yang dikenal dengan istilah SBSN diterbitkan pemerintah melalui Kementerian Keuangan.¹¹

¹⁰ “Al Qur’an Surat Al Anfal Ayat 27,” NU Online, 2021.

¹¹ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia* (Surabaya: Nizamia Learning Center, 2019), 8, <http://repository.unair.ac.id/id/eprint/96509>.

Istilah sukuk sama dengan istilah dengan obligasi syariah. Obligasi syariah dengan obligasi konvensional memiliki perbedaan cukup besar. Istilah obligasi syariah pada awalnya digunakan untuk mengikuti isu atau opini yang beredar di pasar modal konvensional. Perbedaan mendasar obligasi syariah dengan obligasi konvensional terletak pada sistem pengembalian dananya. Obligasi syariah pengembaliannya berupa imbal hasil, *margin* dan *fee* serta obligasi konvensional sistem pengembaliannya menggunakan bunga. Bunga termasuk salah satu bentuk dari riba sehingga obligasi konvensional haram diperdagangkan dan dimiliki. Oleh karenanya, istilah obligasi syariah tidak lagi digunakan. Dilarangnya jual beli utang dalam Islam menyebabkan bursa efek syariah melarang memperdagangkan obligasi. Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor Kep-130/BL/2006 tentang “Penerbitan Efek Syariah” atau Peraturan Bapepam Nomor IX.A.13 memperkuat larangan ini. Istilah sukuk digunakan untuk sukuk yang diterbitkan oleh *corporate*/perusahaan atau swasta termasuk pemerintah.¹²

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI) mendefinisikan; “Sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.”¹³

Sukuk berasal dari Bahasa Arab bentuk tunggal ‘*sakk*’ yang kata jamaknya berupa ‘*sukuk*’ memiliki arti menyerupai sertifikat (*note*). Kata ‘*sakk*’ disimpulkan oleh sejumlah penulis sejarah perdagangan Islam dari barat merupakan kata dari bahasa latin yang lebih dikenal pada perbankan modern ‘*check*’ atau ‘*cheque*’. Secara singkatnya, sukuk merupakan bukti atau *claim* kepemilikan. Sukuk mewakili kepentingan, baik proporsional maupun penuh dalam satu atau sekumpulan aset.¹⁴

Sukuk dalam Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.13 diartikan sebagai: “Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti

¹² Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia* (Sleman, Yogyakarta: Deepublish, 2018), 49.

¹³ Ofi Maulidya Widyawati, Nurhayati, and Kania Nurcholisah, “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018,” *Jurnal Riset Akuntansi* 1, no. 1 (July 6, 2021): 1–8, <https://doi.org/10.29313/jra.v1i1.51>.

¹⁴ Veithzal Rifvai et al., *Principle of Islamic Finance (Dasar-Dasar Keuangan Islam): Saatnya Hijrah Ke Sistem Keuangan Islam Yang Telah Teruji Keampuhannya*, 1st ed. (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2012), 241.

kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*) atas:

- a. Aset berwujud tertentu (*ayan maujudat*)
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) 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*)
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istismarin khashah*)¹⁵

Sukuk di Indonesia sejak dikeluarkannya Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 perkembangannya dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan yang signifikan, hal ini mencerminkan bahwa pasar modal syariah di Indonesia banyak diminati oleh masyarakat. Dapat disimpulkan dari berbagai arti dari sukuk yang telah dipaparkan diatas bahwa, sukuk merupakan surat kepemilikan suatu aset yang berwujud dan memiliki manfaat. Surat kepemilikan di sini tidak dibagikan secara langsung, melainkan hak atas jasa-jasa, proyek, aset dan kegiatan investasi di dalamnya.

Berikut perbedaan obligasi dan sukuk:

Tabel 2. 1
Perbedaan Obligasi dan Sukuk

| Deskripsi | Obligasi | Sukuk |
|--------------------|---|--|
| Penerbit | Pemerintah dan korporasi | Pemerintah dan korporasi |
| Sifat instrumen | Instrumen pengakuan utang (surat utang) | Sertifikat atau bukti kepemilikan/penyertaan atas suatu aset/investasi |
| Penghasilan | Bunga, <i>capital gain</i> , kupon | Imbal hasil, <i>margin</i> , bagi hasil, <i>fee</i> |
| Jangka waktu | Menengah-panjang | Pendek-menengah |
| <i>Underlying</i> | Tidak perlu | Perlu |
| <i>Price</i> | <i>Market price</i> | <i>Market price</i> |
| Jenis investor | Konvensional | Syariah dan konvensional |
| Pihak yang terkait | Obligor/issuer, investor | Obligor, SPV, investor, trustee |
| Penggunaan | Bebas | Harus sesuai syariah ¹⁶ |

¹⁵ Abdullah, Abdul Rahman Abdi, and Mashur Razak, *Pasar Modal Syariah di Indonesia: Tinjauan Teori dan Aspek Hukum* (Makassar: Penerbit Nobel Press, 2021), 72.

| | | |
|------|--|--|
| dana | | |
|------|--|--|

Sukuk diklasifikasikan sebagai *aset backed securities* karena sukuk pada dasarnya bentuk dari sekuritas aset. Berbeda dengan struktur obligasi konvensional, aset yang berwujud (*tangible asset*) harus menjadi landasan dalam transaksi. Sumber pendapatan sukuk berasal dari hasil pengelolaan manfaat dana dengan tepat dan dijamin oleh aset yang *rill*. Sukuk mempresentasikan bukti atas barang, bukan suatu tagihan atau piutang sebagaimana dalam penerbitan obligasi konvensional. Ketika barang dijual (atau disewakan kepada pihak ketiga), pemilik sukuk berhak atas pembayaran uang hasil penjualan tersebut atau uang sewa atas barang itu. Berbeda dengan obligasi konvensional dimana pemegang/pemilik obligasi umumnya menerima bunga atas tagihannya kepada penerbit obligasi konvensional.¹⁷ Sukuk dan obligasi konvensional secara istilah berbeda. Apabila sukuk merupakan surat kepemilikan, obligasi konvensional merupakan surat utang jangka pendek-panjang.

Underlying aset digunakan sebagai jaminan diterbitkannya sukuk dan didasari nilai yang sama dengan aset yang ada. Oleh karena itu, baik berupa aset berwujud maupun aset tidak berwujud harus memiliki nilai ekonomis, termasuk proyek yang direncanakan dibangun atau dalam masa pembangunan. *Underlying asset* memiliki fungsi sebagai berikut:¹⁸

- a. Untuk menghindari riba
- b. Salah satu syarat sukuk agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder
- c. Menentukan jenis struktur sukuk yang digunakan. Dalam sukuk *ijarah-sale and lease back* atau *ijarah muntahiyah bit tamlik*, saat penjualan aset tidak ada penyerahan fisik tetapi hanya pengalihan hak manfaat aset (*beneficial title*) hak milik aset (*legal tette*) tetap dimiliki oleh obligor. Pada saat sukuk jatuh tempo, SPV (*Spesial Purpose Cvehicle*) wajib menjual kembali aset tersebut kepada obligor.

¹⁶ Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, 50.

¹⁷ Faniyah, 51.

¹⁸ Ika Indriasari, "Analisis Pemilihan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi," *Stability: Journal of Management and Business* 1, no. 1 (August 13, 2018), <https://doi.org/10.26877/sta.v1i1.2619>.

3. Dasar Hukum Sukuk

- a. Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2022 tentang “Obligasi Syariah” atas permohonan sekuritas AAA

Berdasarkan hasil keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia terdapat beberapa landasan syariah tentang obligasi syariah beserta penjelasannya yang terdapat dalam Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2022 yang dalam ketentuan umumnya menyatakan:

- 1) Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga;
- 2) Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah;
- 3) Obligasi Syariah 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.

Selain ketentuan umum Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2022 juga menyatakan ketentuan khusus mengenai obligasi syariah:

- 1) Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: *Mudharabah (Muqaradhah)/ Qiradh, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna* dan *Ijarah*;
- 2) Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
- 3) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah (Shahibul Mal)* harus bersih dari unsur non halal;
- 4) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan;

- 5) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.¹⁹
- b. Fatwa DSN MUI No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang “Obligasi Syariah Mudharabah”²⁰
- c. Digunakannya istilah sukuk sejak dikeluarkannya Peraturan Bapepam LK No. IX.A.13 tahun 2006 tentang “Penerbitan Surat Berharga Syariah”
- d. Undang-undang No 19 Tahun 2008 tentang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara)²¹
- e. *Majma' Fiqh* (Dewan Fikih) Internasional

Penerbitan obligasi disertai bunga atau bermualamah dalam obligasi menggunakan cara apapun telah dibahas dan ditetapkan keharamannya oleh *Majma' Fiqh* (Dewan Fikih) Internasional yang diakui eksistensinya. Mukhtamar keenam *Majma' fiqh al-islami* di Jeddah tahun 1410 H Nomor 62/11/6 tentang obligasi berisi keputusan sebagai berikut:

- 1) *Bond/utang* (obligasi) yang menyertakan wajibnya membayar harga obligasi plus bunga atau syarat tambahan manfaat haram hukumnya secara syari, baik dari sisi pengeluaran, distribusi ataupun pengembaliannya. Hal sejenis termasuk pinjaman berbentuk riba, pihak yang menerbitkan baik perusahaan swasta maupun perusahaan umum milik pemerintah tidak dibedakan, baik disebut sebagai sertifikat investasi (*investment certificate*), tabungan maupun penanaman bunga tersebut dengan komisi, keuntungan ataupun yang lain.
- 2) *Zero coupon bonds (as-sanadat dzat al-kubun ash-shafari) haram* hukumnya dikarenakan termasuk pinjaman dimana harga jual dengan nominal aslinya lebih rendah, selisih dari harga tersebut diambil keuntungannya dan dihitung sebagai diskon.

¹⁹ “Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah,” Fatwa DSN MUI, *OJK*, September 14, 2002, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-32-dsn-mui-ix-2002.aspx>.

²⁰ “Fatwa Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang ‘Obligasi Syariah Mudharabah,’” Fatwa DSN MUI, *OJK*, September 14, 2002, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-33-dsn-mui-ix-2002.aspx>.

²¹ Hapil Hanapi, “Penerapan Sukuk dan Obligasi Syariah di Indonesia,” *Musyarakah: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 7, no. 3 (2019): 35–49.

- 3) Diharamkan *Bonds* (obligasi) berhadiah karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi menyerupai perjudian.²²

4. Umur Sukuk

Maturity date (umur) merupakan tanggal jatuh tempo yang mana nilai pokok sukuk harus dibayarkan kembali oleh perusahaan atau emiten penerbit sukuk. Tingkat risiko yang relatif tinggi umumnya dimiliki umur sukuk yang lama dibanding dengan sukuk yang umurnya lebih pendek.²³ Umur sukuk yang pendek cenderung lebih banyak dipilih investor disebabkan sukuk dengan umur yang lama cenderung berisiko lebih tinggi.²⁴ Perusahaan dengan umur sukuk yang lebih pendek lebih besar kemungkinannya untuk mengembalikan pokok dan *fee* sesuai dengan perjanjian awal.²⁵

Perusahaan dengan umur sukuk pendek menggambarkan bahwa peringkat sukuk yang diperoleh memiliki rendah risiko. Maka dari itu, hendaknya investor memilih perusahaan dengan umur sukuk kurang dari lima tahun. Umur sukuk memiliki pengaruh besar dalam menentukan peringkat sukuk.²⁶ Umumnya sukuk dengan umur panjang menawarkan imbal hasil/fee yang lebih tinggi, berbanding lurus dengan imbal hasil tinggi kemungkinan risiko yang muncul selama periode jatuh tempo juga akan semakin banyak. Sebaliknya, sukuk yang umurnya lebih pendek retron yang diperoleh relatif rendah dengan risiko

²² Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 178.

²³ Laila Nur Fadhila, Dwi Irawati, and Mahendra Galih Prasaja, "Pengaruh Maturity Issue Term, Rating Outlook, dan Likuiditas Sukuk Terhadap Yield Sukuk (Studi Empiris pada Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018)," *Volatilitas* 3, no. 1 (2021): 1–14.

²⁴ Putu Indah Gryanti and I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri, "Pengaruh leverage pada peringkat sukuk perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT KSEI," *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 5, no. 12 (2023), <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>.

²⁵ Eka Agustin, "Determinan Peringkat Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal di Indonesia Tahun 2014-2020," *JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI)* 6, no. 3 (November 1, 2021): 64–73, <https://doi.org/10.29407/jae.v6i3.16136>.

²⁶ Tri Utami, Dila Angraini, and Dea Annisa, "Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Korporasi dengan Produktivitas Sebagai Pemoderasi," *KEUNIS* 11, no. 1 (January 11, 2023): 73, <https://doi.org/10.32497/keunis.v11i1.3948>.

yang kemungkinan dihadapi juga relatif lebih kecil dan menentukan peringkat sukuk tersebut.²⁷

Umur sukuk merupakan tanggal diterbitkannya sukuk sampai dengan tanggal jatuh tempo sukuk. Sukuk dengan umur yang lebih pendek akan menarik minat investor karena memiliki risiko relatif kecil. Bukan berarti sukuk dengan umur yang lebih lama tingkat risikonya tinggi, sukuk dengan umur yang lebih lama menawarkan imbal hasil yang relatif lebih tinggi daripada sukuk yang memiliki umur lebih pendek.

5. Status Jaminan Sukuk

Istilah status jaminan tidak akan luput dari diterbitkannya suatu sukuk. Sukuk dapat terbagi menjadi dua yakni sukuk dijamin dan sukuk tidak dijamin. Beberapa penerbit biasanya memerikan jaminan terhadap sukuk yang diterbitkannya agar menimbulkan ketertarikan investor untuk membeli sukuk. Apabila perusahaan mengalami risiko gagal bayar atau risiko *default*, adanya jaminan digunakan untuk membayar ganti rugi dari perusahaan untuk investor. Sukuk tidak dijamin umumnya memiliki risiko yang relatif lebih tinggi, penyebabnya jika perusahaan mengalami gagal bayar atau risiko *default*, perusahaan kesulitan melunasi kewajibannya.²⁸

Apabila jaminan sukuk menggunakan aset yang bernilai lebih tinggi, peringkat suatu sukuk menjadi lebih tinggi dan perusahaan diharapkan bisa meminimalisir risiko yang akan dihadapi. Tanpa adanya status jaminan, pemegang sukuk tidak akan diprioritaskan saat perusahaan mengalami *default* atau bangkrut. Sebaliknya, kepentingan pemegang risiko kebangkrutan akan terlindungi dengan adanya jaminan dari pihak ketiga.²⁹ Meskipun perusahaan tidak menggunakan aset untuk menjadi jaminan sukuk, umumnya perusahaan telah membentuk dana cadangan. Oleh karena itu kepercayaan dan kepuasan investor akan tetap terjaga karena perusahaan telah memperkecil

²⁷ Nisful Laila et al., "The Role of Financial Factors and Non-Financial Factors on Corporate Bond and Sukuk Rating Indonesia," *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 12, no. 8 (November 4, 2021): 1077–1104, <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2019-0187>.

²⁸ Siregar and Firmansyah, "Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019."

²⁹ Farhadi Arifiansyah, Safarinda Imani, and Kholid Albar, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk Syariah di Indonesia," *JES (Jurnal Ekonomi Syariah)* 6, no. 2 (August 18, 2021): 155–71, <https://doi.org/10.30736/jesa.v6i2.137>.

risiko yang mungkin diterima serta mampu memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo.³⁰

Suatu sukuk umumnya memiliki wali amanat yang akan menanggung pembayaran saat jatuh tempo dan mewakili jaminan terhadap suatu sukuk. Sukuk yang tidak dijamin dengan suatu aset tertentu umumnya perusahaan akan menjaminkan seluruh harta kekayaan perusahaan. Informasi mengenai status jaminan sukuk ini bermanfaat bagi investor guna meningkatkan rasa kepercayaan dan rasa keamanan untuk menanamkan modalnya.

6. Stuktur Sukuk

Struktur sukuk atau akad sukuk yang dikenal setingkat internasional dan mendapatkan *endorsment* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN dijelaskan sebagai berikut:

a. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* merupakan sukuk yang didasarkan pada akad *ijarah*. Akad *ijarah* merupakan salah satu jenis akad yang mengambil keuntungan dengan cara menggantikannya. Ini berarti kepemilikan sementara atau peminjaman benda yang memiliki manfaat dengan membayar imbalan kepada pemilik benda tersebut. Sukuk *ijarah* dianggap memiliki struktur yang fleksibel dan dapat digunakan untuk berbagai pembiayaan kebutuhan. Selain itu, sukuk *ijarah* benar-benar dapat dinegosiasikan sehingga bisa diperjual belikan di pasar sekunder, karena sertifikat sukuk ini mewakili kepemilikan aset *rill*.³¹ Sukuk *ijarah* dibagi menjadi *Ijarah headlease* dan *sublease* serta *Ijarah muntahiya bittamlik (sale and lease back)*.

b. Sukuk *Mudharabah*

Akad *mudharabah* menjadi dasar penerbitan sukuk yang mana satu pihak pemberi modal (*rab al-maal*) dan pihak lain memberikan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan yang diperoleh dari kerjasama tersebut dibagi

³⁰ Apriliana Ika Kusumanisita and Moehamad Maulana Yusuf, "What Are the Factors Affecting the Sukuk Rating in Indonesia?," *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)* 6, no. 2 (February 15, 2022): 1–14, <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v6i2.2169>.

³¹ H Khaiririah Ulfah et al., "Influence of Micro Economic and Macro Economic on Yield to Maturity of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017," *KnE Social Sciences* 3, no. 13 (March 31, 2019): 126, <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4200>.

sesuai dengan kesepakatan yang disetujui sebelumnya. Apabila mengalami kerugian penyedia modal akan menanggung penuh kerugiannya.

c. Sukuk *Musyarakah*

Akad *musyarakah* menjadi dasar penerbitan sukuk yang mana dua pihak atau lebih kerja sama dengan semua pihak sama-sama memberikan modal yang kemudian digunakan untuk membangun proyek, atau sebagai biaya kegiatan usaha. Keuntungan serta kerugian yang ditimbulkan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah modal yang dikeluarkan.

d. Sukuk *Istima*'

Akad *istima*' menjadi dasar penerbitan sukuk yang mana semua pihak yang terlibat sepakat untuk jual beli digunakan untuk pembiayaan suatu proyek/barang. Kesepakatan yang disetujui di awal berupa detail harga, waktu penyerahan dan kriteria atau spesifikasi barang/barang.³²

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis sukuk, yakni Sukuk *Mudharabah* dalam Fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk *Ijarah* dalam Fatwa Nomor 44/DSN-MUI/III/2004, dan Sukuk *Mudharabah* Konversi dalam Fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007. Jenis-jenis sukuk yang mungkin diterbitkan berdasarkan Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.14 tentang "Akad-Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal" adalah Sukuk *Mudharabah* dan Sukuk *Ijarah*.³³

Berikut merupakan alasan yang menjadi dasar pemilihan struktur sukuk:

a. *Mudharabah*

- 1) Struktur sukuk *mudharabah* paling cocok digunakan dalam investasi dengan jumlah besar dan waktunya relatif panjang.
- 2) Sukuk *mudharabah* bisa digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*), seperti *capital expenditure* ataupun pendanaan modal kerja.
- 3) Struktur sukuk *mudharabah* memiliki kemungkinan tidak memerlukan jaminan (*collateral*) secara spesifik dikakrenakan sukuk *Mudharabah* merupakan kerjasama

³² M. Nur Rianto Al Arif, *Pengantar Ekonomi Syariah: Teori Dan Praktik*, 2nd ed. (Bandung: Pustaka Setia, 2017), 432–433.

³³ Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, 192.

antara modal dan jasa. Berbeda dengan struktur sukuk *ijarah* pada dasarnya menggunakan akad jual beli yang menyertakan jaminan atas aset yang didanai.

- 4) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur mudharabah dan *ba'i bistaman bil ajil* menjadi *mudharabah* dan *ijarah*.

b. *Ijarah*

- 1) Objek bisa berwujud barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) atau berwujud jasa.
- 2) Nilai dan manfaat dari objek diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
- 3) Pemakaian harus dinyatakan secara spesifik baik Ruang lingkup dan jangka waktunya.
- 4) Penyewa objek berkewajiban menjaga dan memelihara objek agar tidak hilang dan tetap terjaga manfaatnya.
- 5) Pembeli sewa diharuskan pemilik mutlak. Sukuk *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara;
 - a) Investor menjadi penyewa (*mustajir*), sedangkan emiten atau perusahaan menjadi wakil investor. *Property owner* menjadi orang yang menyewakan (*mu'jir*). Maka dari itu, terdapat dua kali transaksi/akad dalam hal ini; transaksi/akad pertama antara investor dengan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad *wakalah*, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan *property owner* dengan akad menyewa (*ijarah*).
 - b) Setelah investor mendapatkan hak sewa, investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkan surat berharga jangka panjang (sukuk *ijarah*). Pada saat jatuh tempo emiten wajib membayar kembali dana sukuk beserta pendapatan kepada investor berupa *fee*.³⁴

Pada tahun 2019, DSN-MUI kembali mengeluarkan fatwa mengenai jenis sukuk yakni Fatwa DSN-MUI Nomor 127/DSN-MUI/VII/2019 tentang Sukuk *Wakalah Bi Al Istitsmar*. Sukuk jenis ini banyak diterbitkan oleh perusahaan korporasi pada tahun 2023.

³⁴ Bilgies et al., *Manajemen Keuangan Islam*, 230–31.

7. Profitabilitas

Selain faktor non-keuangan, faktor keuangan menjadi salah satu faktor penting yang mempengaruhi sukuk. Sebelum memutuskan berinvestasi pada suatu sukuk, calon investor bisa melakukan analisis rasio keuangan perusahaan. Tujuannya, investor dapat memperhitungkan dan memprediksi risiko dan *return* yang akan didapatkan setelah memutuskan berinvestasi.³⁵

Rasio profitabilitas atau sering disebut rasio rentabilitas, yakni rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atau keuntungan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.³⁶ Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dapat dinilai melalui tingkat rasio profitabilitas perusahaan.³⁷ Tingginya profitabilitas suatu perusahaan, menjadikan peringkat sukuk yang diperoleh juga tinggi. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan membayar hutang sehingga risiko gagal bayar atau risiko *default* semakin rendah. Hal ini berimbas pada perusahaan pemeringkat memberikan peringkat yang baik pada sukuk.³⁸

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi merepresentasikan laba bersih perusahaan lebih besar dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki. Secara tidak langsung mencerminkan kinerja operasional perusahaan efektif dan efisien. Perusahaan dengan kemampuan finansial yang baik menarik minat investor untuk berinvestasi karena risiko gagal bayar rendah. Alhasil, perusahaan akan memperoleh peringkat sukuk yang baik.³⁹

Retrun on Asset adalah rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang diperoleh dari rata-

³⁵ Siregar and Firmansyah, “Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019.”

³⁶ Mia Lasmi Wardiyah, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2017), 142.

³⁷ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Kencana, 2010), 115.

³⁸ Rifqi Muhammad and Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat Fitch Rating),” *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 4, no. 2 (December 20, 2019): 187, <https://doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.267>.

³⁹ Muhammad and Biyantoro.

rata total aset pada awal dan akhir tahun.⁴⁰ *Return on Assets* menghitung pengembalian atas total aktiva setelah bunga dari pajak, hasil pengembalian total aktiva mencerminkan kinerja manajemen menggunakan aktiva perusahaan yang diperuntukkan menghasilkan laba.⁴¹

8. Peringkat Sukuk

Setiap intitusi pemeringkat memiliki simbol tertentu dalam menetapkan peringkat setiap emiten yang dinilai secara independen dan akurat, tanpa ada campur tangan atau konflik kepentingan di dalam keputusannya. Sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal “Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia” ada lima lembaga pemeringkat sekuritas diantaranya PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. ICRA Indonesia, PT Fitch Ratings Indonesia, *Standard and Poor’s* dan *Moody’s Investor Service*.⁴²

Dalam penelitian kali ini peringkat sukuk menggunakan standar yang ditetapkan oleh PT. PEFINDO. PT. PEFINDO menjelaskan metodologi pemerinkatan untuk korporasi di sektor nonfinansial secara umum mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko dan risiko bisnis (*business risk*), industri (*industry risk*,) dan risiko finansial (*financial risk*).⁴³

PT PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas inisiasi Bapepam LK dan Bank Indonesia. PT. PEFINDO mendapatkan lisensi dari Bapepam LK pada tanggal 13 Agustus 1994 dan menjadi salah satu intitusi pendukung di pasar modal. PT PEFINDO memiliki fungsi utama memberikan peringkat yang independen, objektif dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekutitas utang (*debt scurities*) secara publik. PT PEFINDO berafiliasi dengan *Standar*

⁴⁰ Farhan Saputra, “Analysis Effect Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Price Earning Ratio (PER) on Stock Prices of Coal Companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021,” *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting* 3, no. 1 (April 29, 2022): 82–94, <https://doi.org/10.38035/dijefa.v3i1>.

⁴¹ Slamet Heri Winarno, “Analisis NPM, ROA, dan ROE dalam Mengukur Kinerja Keuangan,” *Jurnal STEI Ekonomi* 28, no. 02 (December 10, 2019): 254–66, <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i02.254>.

⁴² Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2019), 266.

⁴³ “Rating Definition,” *PEFINDO PT. Pemeringkat Efek Indonesia* (blog), 2023, www.pefindo.co.id.

and Poor's (S&P) dan secara aktif berpartisipasi dalam ASEAN *Form of Credit Rating Agencies* (AFCRA) yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar pemeringkatan di masa mendatang.⁴⁴

Bedasarkan keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa; “Emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun dengan waktu sesuai dengan perjanjian dengan masing-masing perusahaan dengan lembaga pemeringkat.”⁴⁵

Peringkat sukuk merupakan elemen penting dalam sukuk dikarenakan dapat memberikan gambaran informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.⁴⁶ Antara sukuk pemerintah dengan sukuk korporasi peringkat yang diperoleh akan berbeda, peringkat yang diperoleh mencerminkan kualitas sukuk tersebut. Risiko dan keuntungan yang akan diperoleh juga dicerminkan melalui peringkat sukuk. Penerbit akan menawarkan tingkat keuntungan lebih besar dari keuntungan pasar apabila risiko sukuk lebih besar, ditunjukkan dengan peringkat yang diperoleh kurang bagus. Sebaliknya, sukuk dengan kualitas baik memperoleh peringkat yang semakin baik, tingkat keuntungan menjadi relatif lebih kecil.⁴⁷

Peringkat sukuk merupakan standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang menunjukkan kemampuan dan

⁴⁴ Ekananda, *Manajemen Investasi*, 264.

⁴⁵ Putu Kepramareni, Sagung Oka Pradnyawati, and Made Ardinda Rika Pratiwi, “Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, Leverage, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi,” *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)* 20, no. 1 (April 1, 2021): 28–37, <https://doi.org/10.22225/we.20.1.3158.28-37>.

⁴⁶ Musalim Ridlo, “Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal,” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 4, no. 2 (2020): 132–46, <https://doi.org/10.26618/j-hes.v4i02.3385>.

⁴⁷ Dr. Alexander Thian, M.Si., *Akuntansi Syariah* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2022), 325, https://www.google.co.id/books/edition/Akuntansi_Syariah/NOZ-EAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1.

kesanggupan penerbit sukuk untuk membayar kewajiban pokoknya tepat waktu. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat mengklasifikasikan peringkat ke dalam kategori *investment grade* atau *non investment grade*. *Investment grade* merupakan kategori dimana peringkat sukuk disarankan untuk dibeli sedangkan *non investment grade* adalah kategori sukuk dimana sukuk tidak dianjurkan untuk diinvestasi. Skala peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dimulai dari AAA sampai dengan D secara umum terbagi menjadi dua ketegori, yaitu *investment grade* (AA, AA+, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).⁴⁸

Pemeringkatan sukuk diberikan guna mengkasifikasikan apakah sukuk tersebut layak diinvestasi atau tidak. Tinggi rendahnya peringkat sukuk mencerminkan seberapa efisien satu perusahaan membayarkan kewajibannya saat jatuh tempo. Peringkat sukuk tidak hanya mencerminkan tingkat keamanan investasi tetapi juga memberiksn gambaran kemampuan perusahaan membayar kewajibannya. Peringkat sukuk tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan perusahaan tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor non keuangan. Selain itu, perubahan kondisi ekonomi yang dapat berubah kapan saja juga dapat mempengaruhi peringkat sukuk secara tidak langsung. Berikut penjelasan definisi peringkat sukuk oleh PEFINDO:

Tabel 2. 2
Kategori Peringkat Sukuk PT PEFINDO

| Simbol | Arti | Kategori |
|------------------------|---------------|-----------------------------|
| idAAA _(sy) | Paling unggul | <i>Investment grade</i> |
| idAA+ _(sy) | Sangat kuat | <i>Investment grade</i> |
| idAA _(sy) | Sangat kuat | <i>Investment grade</i> |
| idAA- _(sy) | Sangat kuat | <i>Investment grade</i> |
| idA+ _(sy) | Kuat | <i>Investment grade</i> |
| idA _(sy) | Kuat | <i>Investment grade</i> |
| idA- _(sy) | Kuat | <i>Investment grade</i> |
| idBBB+ _(sy) | Memadai | <i>Investment grade</i> |
| idBBB _(sy) | Memadai | <i>Investment grade</i> |
| idBBB- _(sy) | Memadai | <i>Investment grade</i> |
| idBB+ _(sy) | Agwak lemah | <i>Non investment grade</i> |
| idBB _(sy) | Agak lemah | <i>Non investment grade</i> |

⁴⁸ Widyawati, Nurhayati, and Nurcholisah, “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018.”

| | | |
|-----------------------|--------------------|---|
| idBB _(sy) | Agak lemah | <i>Non investment grade</i> |
| idB _{+(sy)} | Lemah | <i>Non investment grade</i> |
| idB _(sy) | Lemah | <i>Non investment grade</i> |
| idB _{-(sy)} | Lemah | <i>Non investment grade</i> |
| idCCC _(sy) | Rentan gagal bayar | <i>Non investment grade</i> |
| idD _(sy) | Gagal bayar | <i>Non investment grade</i> ⁴⁹ |

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 3
Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Judul | Variabel | Hasil |
|---|---|---|------------------------------------|--|
| 1 | Bibit Intan Lestari, Mohammad Kholiq Mahfud 2021 | “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk” (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode 2012-2017) ⁵⁰ | ROA, CR, DER, SIZE, Struktur Sukuk | ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk Struktur sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk |
| <p>a. Objek yang diteliti perusahaan non keuangan yang sukuknya beredar periode 2012-2017</p> <p>b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan</p> <p>c. Skala yang digunakan dalam penelitian berupa rasio, nominal dan ordinal</p> <p>d. Grand teori yang digunakan teori sinyal (<i>Signalling Theory</i>)</p> <p>e. Teknik sampling purposive sampling berjumlah 13 perusahaan dengan 6 tahun pengamatan</p> <p>f. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda melalui Eviews 10</p> <p>g. Saran: memperluas ruang lingkup penelitian</p> | | | | |
| 2 | Sofyan Hadinata | Determinan Peringkat Sukuk: | ROA, CR, SIZE, | ROA berpengaruh |

⁴⁹ “Rating Definition.”

⁵⁰ Lestari and Mahfud, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk.”

| | | | | |
|--|---|--|--|---|
| | 2020 | Ditinjau dari Aspek Akuntansi dan Non-Akuntansi ⁵¹ | TAT, Umur Sukuk, | berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk Umur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk |
| a. Objek yang diteliti sukuk yang beredar di BEI periode 2014-2019 b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan c. Grand teori yang digunakan teori sinyal (<i>Signalling Theory</i>) d. Skala data yang digunakan rasio dan ordinal e. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi data panel Evies 10 f. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 8 dengan 6 tahun pengamatan g. Saran: mengggembangkan model penelitian menggunakan variabel moderasi | | | | |
| 3 | Siti Nuridah, Junengsih, Pristanto Ria Irawan 2022 | Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk ⁵² | Umur Sukuk, CR, SIZE | Umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk |
| a. Objek yang diteliti perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan c. Skala data yang digunakan rasio, nominal ndan ordinal d. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi data panel Eviews 10 e. Saran: mnegkaji lebih dalam secara komprehensif yang mempengaruhi peringkat sukuk | | | | |
| 4 | Yunida asmi Puspita Sari, Afifudin, M. Cholid Mawardi | Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk pada | Struktur sukuk, umur sukuk, status jaminan | Struktur sukuk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk |

⁵¹ Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

⁵² Nuridah, Junengsih, and Irawan, "Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk."

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| | 2020 | Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018 ⁵³ | | Umur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk Status jaminan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk |
| | a. Objek yang diteliti sukuk yang beredar di Efek Syariah periode 2016-2018 b. Variabel yang digunakan dari faktor non-keuangan c. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal d. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi logistik ordinal e. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 14 sukuk dengan 3 tahun pengamatan f. Saran: menambah waktu pengamatan, menambah variabel independen | | | |
| 5 | Safitri, Tri Joko Prasetyo, Widya Rizki Eka Putri 2020 | “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi” (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018) ⁵⁴ | ROA, CR, DER, SIZE, Umur obligasi, Status Jaminan | ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi Status Jaminan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi Umur obligasi berpengaruh |

⁵³ Sari, Afifudin, and Mawardi, “Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018.”

⁵⁴ Safitri, Prasetyo, and Putri, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018).”

| | | | | |
|---|--|--|---|--|
| | | | | positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi |
| | a. Objek yang diteliti obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2018 b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan c. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal d. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi berganda SPSS e. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 44 dengan tahun pengamatan 4 tahun f. Saran: menggunakan sampel dari perusahaan <i>go public</i> di BEI, rentan waktu pengamatan ditambah, menambah variabel independen | | | |
| 6 | Tiara Pandansari 2023 | Auditor Reputation and Sharia Bond Rating: Evidence form Indonesia ⁵⁵ | CR, ROE, DER, Maturity (umur), Auditor reputation | ROE berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk Maturity (umur) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk |
| | a. Objek yang diteliti sukuk yang beredar di BEI periode 2013-2017 b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan c. Grand teori yang digunakan teori sinyal (<i>Signalling Theory</i>) d. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal e. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi logistik ordinal f. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 36 dengan 5 tahun pengamatan g. Saran: Variavel profitabilitas menggunakan proksi ROA, variabel umur sukuk menggunakan umur rata-rata seluruh sukuk yang ada | | | |
| 7 | Kiran Salsabilah, Abdul hamid | Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk Terhadap rating | Struktur sukuk dan status jaminan | Struktur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk |

⁵⁵ Pandansari, "Auditor Reputation and Sharia Bond Ratings."

| | | | | |
|---|---|---|------------------------------|--|
| | Habbe, Nirwana | Sukuk di Bursa Efek Indonesia ⁵⁶ | | Status jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk |
| <p>a. Objek yang diteliti perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019</p> <p>b. Variabel yang digunakan dari faktor non-keuangan</p> <p>c. Skala data yang digunakan nominal dan ordinal</p> <p>d. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi logistik ordinal</p> <p>e. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 13 sukuk dengan 5 tahun pengamatan</p> | | | | |
| 8 | Nika Ristiyati, Endang Tri Widiyarti 2022 | “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, liquiditas dan Struktur SUkuk Terhadap Peringkat Sukuk” (Studi Perusahaan Non Keuangan yang sukuknya masih beredar dan terdaftar di BEI tahun 2014-2018) ⁵⁷ | ROA, DER, CR, Struktur sukuk | ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk Struktur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat Sukuk |
| <p>a. Objek yang diteliti sukuk perusahaan non keuangan yang beredar di BEI periode 2014-2018</p> <p>b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan</p> <p>c. Grand teori yang digunakan teori sinyal (<i>Signalling Theory</i>) dan Asimetris informasi</p> <p>d. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal</p> <p>e. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi logistik ordinal</p> <p>f. Teknik sampling <i>purposive samling</i> berjumlah 19 perusahaan</p> | | | | |

⁵⁶ Salsabilah, Habbe, and Nirwan, “Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia.”

⁵⁷ Nika Ristiyati and Endang Tri Widiyarti, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Liquiditas Dan Struktur SUkuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Perusahaan Non Keuangan Yang Sukuknya Masih Beredar Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018),” *Diponegoro Journal of Management* 11, no. 1 (2022): 1–15.

| | | | | |
|---|---|--|--|---|
| dengan 18 sukuk serta 5 tahun pengamatan g. Saran: menambah variabel penelitian, menggunakan variabel struktur sukuk sebagai variabel independen, menggunakan proksi selain <i>dummy</i> | | | | |
| 9 | Yana Mardiana, Wulan Suryandani 2021 | Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Keuangan yang Diperingkat Oleh PT PEFINDO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ⁵⁸ | CR, DER, ROA, status jaminan | ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk Status jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk |
| a. Objek yang diteliti sukuk perusahaan non keuangan yang beredar di BEI periode 2017-2019 b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan c. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal d. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi logistik e. Teknik sampling <i>purposive samlng</i> berjumlah 30 dengan 5 tahun pengamatan | | | | |
| 10 | Putu Indah gryanti, I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri 2023 | Pengaruh Leverage pada Peringkat Sukuk Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di PT KSEI ⁵⁹ | Leverage, Umur Sukuk, jaminan Sukuk, Umur Perusahaan, growth Variabel kontrol: Likuiditas | Umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk |

⁵⁸ Mardiana and Suryandani, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Keuangan yang Diperingkat Oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

⁵⁹ Gryanti and Dwija Putri, "Pengaruh leverage pada peringkat sukuk perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT KSEI."

- a. Objek yang diteliti sukuk yang terdaftar di PT KSEI periode 2018-2021
- b. Variabel yang digunakan dari faktor keuangan dan non-keuangan
- c. Grand teori yang digunakan teori sinyal (*Signalling Theory*)
- d. Skala data yang digunakan rasio, nominal dan ordinal
- e. Teknik analisis data menggunakan teknik regresi linear berganda
- f. Teknik sampling *purposive samling* berjumlah 97 sukuk dengan 4 tahun pengamatan
- g. Saran: tidak hanya fokus pada faktor keuangan, memperhatikan faktor risiko bisnis dan kadaan industri perusahaan

C. Krangka Berpikir

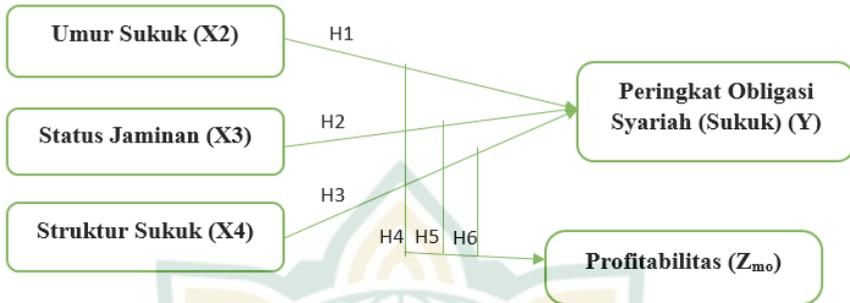
Kerangka pemikiran merupakan model konseptual mengenai bagaimana hubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting.⁶⁰ Penelitian ini difokuskan pada peringkat sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Lembaga pemeringkat yang digunakan sebagai ukuran peringkat sukuk adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang sudah diakui oleh OJK.

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang terjadi riset gap in-konsistensi hasil penelitian, penelitian ini menguji pengaruh umur sukuk, status jaminan, struktur sukuk terhadap peringkat sukuk dimoderasi profitabilitas. Penelitian ini menggunakan variabel independen, variabel dependen ditambah dengan variabel moderasi.

Peringkat sukuk dipilih sebagai variabel dependen sedangkan variabel independennya meliputi umur sukuk, status jaminan dan struktur sukuk. Variabel moderasi menggunakan profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Hubungan variabel-variabel tersebut disajikan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

⁶⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2012), 88.

Gambar 2. 1
Kerangka Berpikir



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara permasalahan yang memiliki sifat dugaan atau prediksi dari suatu penelitian. Prediksi atau dugaan ini harus dibuktikan kebenarannya dengan data empiris (fakta lapangan).⁶¹ Berikut merupakan hipotesis dalam penelitian ini:

1. Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Nilai pokok sukuk yang diinvestasikan investor atau pemegang sukuk akan dibayarkan kembali oleh perusahaan penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk beragam mulai dari satu tahun hingga lebih dari lima tahun.⁶² Umur sukuk yang panjang memiliki banyak kemungkinan risiko sehingga dapat meningkatkan risiko gagal bayar kemudian berdampak pada peringkat sukuk. Semakin pendek umur suatu sukuk risiko yang akan diperoleh semakin kecil. Sukuk dengan umur yang lebih pendek akan memikat investor untuk berinvestasi.⁶³

Hasil penelitian Sofyan Hadinata menjelaskan bahwa umur sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Kondisi makro dan faktor lain keadannya di masa mendatang

⁶¹ Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* (Yogyakarta: UII Press, 2005), 69.

⁶² Rifqi Muhammad and Siti Aisyah, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor Dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 21, no. 02 (January 26, 2021), <https://doi.org/10.29040/jap.v21i01.1309>.

⁶³ Elan Kurniawan and Latifah Latifah, "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen terhadap Peringkat Sukuk dengan Maturity sebagai Variabel Moderasi," *Kinerja* 5, no. 02 (July 24, 2023): 353–64, <https://doi.org/10.34005/kinerja.v5i02.3001>.

tidak dapat diprediksi dengan mudah karena bersifat dinamis atau berubah-ubah dan memiliki kemungkinan yang cukup besar bagi kinerja perusahaan. Hal ini dapat memperkuat bahwa semakin panjang umur sukuk, semakin besar pula kemungkinan risiko yang didapat.⁶⁴

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H1: Umur Sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Status jaminan sukuk dijamin atau tidak dijamin berimbas menarik minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Investor akan merasa aman dengan adanya status jaminan sukuk, sehingga banyak memikat investor untuk berinvestasi. Investor dapat menjadikan adanya status jaminan sukuk sebagai salah satu pedoman dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi.⁶⁵

Hasil penelitian Kiran Salsabilah, Abdul Hamid Habbe dan Nirwana menegaskan dalam penelitiannya bahwa status jaminan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk yang artinya jika status jaminan sukuk tidak dijamin ataupun dijamin memiliki presentase lebih tinggi. Hal ini berimbas pada peringkat sukuk dengan status jaminan sukuk tidak dijamin ataupun dijamin memiliki peluang lebih besar untuk memiliki peringkat tinggi.⁶⁶

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H2: Status Jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

3. Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Struktur sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* memenuhi pasar modal di Indonesia. Namun struktur sukuk *ijarah* lebih mendominasi pasar karena jenis sukuk berisiko lebih rendah apabila dibandingkan dengan sukuk *mudharabah*. Salah satu kelebihan sukuk *ijarah* adalah investor akan memperoleh pendapatan berkelanjutan yang disebut *ujrah*, sedangkan sukuk

⁶⁴ Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

⁶⁵ Siregar and Firmansyah, "Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019."

⁶⁶ Salsabilah, Habbe, and Nirwan, "Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia."

mudharabah hanya ada pembagian keuntungan saat jatuh tempo.⁶⁷

Struktur sukuk memberikan sinyal positif terhadap peringkat sukuk. Struktur sukuk merupakan faktor penting yang dapat membantu untuk mengetahui sukuk dari literatur keuangan Islam.⁶⁸

Hasil Penelitian Yunida Asmi Puspita Sari, Afifuddin, M. Cholid Mawardi menemukan bahwa struktur sukuk memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Struktur sukuk *mudharabah* dan *ijarah* dapat memberikan informasi yang digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk. Meskipun akad *mudharabah* tidak mempengaruhi secara konsisten, akad *ijarah* terbukti mampu memberikan informasi yang diberikan.⁶⁹

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H3: Struktur Sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

4. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas memiliki sinyal positif terhadap peringkat sukuk. Apabila profitabilitas suatu perusahaan naik akan berpengaruh terhadap peningkatan peringkat sukuk. Tingginya pengembalian aset menunjukkan bahwa jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana tertanam dalam total aset juga tinggi. Sukuk memiliki peringkat yang baik diiringi dengan laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk melunasi utang.⁷⁰

Hasil penelitian Siti Nuridah, Junengsih dan Pristanto Ria Irawan menemukan bahwa umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal semacam ini disebabkan dalam menentukan peringkat suatu sukuk, lembaga pemeringkat khususnya PT

⁶⁷ Datien Eriska Utami, "Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia," *Journal of Economics and Business* 4, no. 1 (2019): 1–38, <http://dx.doi.org/10.22515/shirkah.v4i1.265>.

⁶⁸ Ika Kusumanisita and Maulana Yusuf, "What Are the Factors Affecting the Sukuk Rating in Indonesia?"

⁶⁹ Sari, Afifudin, and Mawardi, "Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018."

⁷⁰ Mardiana and Suryandani, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Keuangan yang Diperingkat Oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

PEFINDO tidak menambahkan faktor umur sukuk ke dalam pertimbangannya. Umur sukuk yang panjang memiliki banyak kemungkinan risiko yang muncul sehingga meningkatkan risiko gagal bayar dan berdampak pada peringkat sukuk. Semakin pendek umur sukuk, risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin kecil dan mampu mengembalikan pokok pinjaman dan *fee* sesuai dengan perjanjian di awal.⁷¹

Penelitian oleh Shofwan Hadinata menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, peringkat sukuk yang diterima penerbit semakin tinggi, sebaliknya apabila profitabilitas yang diperoleh rendah, peringkat sukuk yang diperoleh ikut rendah.⁷²

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H4: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh umur sukuk terhadap peringkat sukuk

5. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Status Jaminan Terhadap Peringkat Sukuk

Kegiatan suatu perusahaan dipandang baik oleh investor ketika operasional perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien, investor juga beranggapan bahwa risiko gagal bayar perusahaan tersebut juga rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu melunasi kewajibannya dan membayar dengan bagi hasil yang tinggi sehingga peringkat sukuk yang dikeluarkan semakin baik.⁷³

Penelitian Yana Mardiana dan Wulan Suryadani menemukan bahwa status jaminan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini dikarenakan meningkatnya jaminan tidak didukung oleh perusahaan dalam menjamin sukuk yang diterbitkan. Nilai jaminan sukuk harus lebih besar dari pada nilai sukuk itu sendiri.⁷⁴

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

⁷¹ Nuridah, Junengsih, and Irawan, "Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk."

⁷² Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

⁷³ Lestari and Mahfud, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk."

⁷⁴ Mardiana and Suryadani, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Keuangan yang Diperingkat Oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

H5: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh status jaminan terhadap peringkat sukuk

6. Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dengan adanya laba yang tinggi berimbas pada pembayaran margin pokok atas dana sukuk serta bagi hasil, *fee/ujrah*. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hal ini mencerminkan bahwa semakin baik profitabilitas perusahaan akan turut menaikkan peringkat sukuk yang diperoleh.⁷⁵

Hasil Penelitian Yunida Asmi Puspita Sari, Afifuddin, M. Cholid Mawardi menemukan bahwa struktur sukuk memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Struktur sukuk *mudharabah* dan *ijarah* dapat memberikan informasi yang digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk. Meskipun akad *mudharabah* tidak mempengaruhi secara konsisten, akad *ijarah* terbukti mampu memberikan informasi yang diberikan.⁷⁶

Pradini Rifki Fitriani, Irsad Andriyanto, Murtadho Ridwan menemukan bahwa profitabilitas memiliki sinyal positif terhadap peringkat sukuk. Sinyal positif profitabilitas juga diwakilkan dengan struktur sukuk, penyebabnya adalah ada jenis sukuk yang sistem pengembalian bagi hasil keuntungannya berdasarkan laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sukuk *mudharabah* memberikan *return* dengan menggunakan *return indicative* atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan bagi hasil bergantung pada kinerja pendapatan perusahaan.⁷⁷

Rumusan hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H6: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk

⁷⁵ Hadinata, "Determinan Peringkat Sukuk."

⁷⁶ Sari, Afifudin, and Mawardi, "Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018."

⁷⁷ Fitriani, Andriyanto, and Ridwan, "Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah."