

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, STRUKTUR SUKUK DAN  
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RATING SUKUK**

(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Daftar Efek Syariah  
Periode 2014-2018)



(Tesis)

Oleh

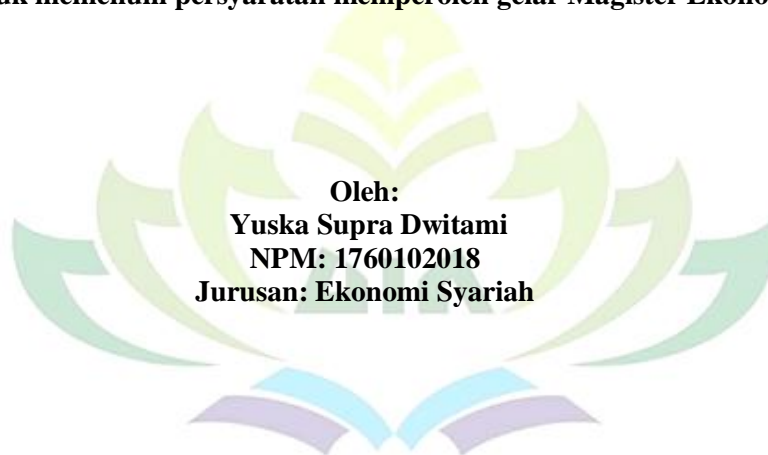
**Yuska Supra Dwitami**  
**NPM: 1760102018**  
**Jurusan: Ekonomi Syariah**

**PROGRAM PASCASARJANA (PPs)**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG**  
**1440 H / 2020 M**

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, STRUKTUR SUKUK DAN  
*CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP RATING SUKUK  
(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Daftar Efek Syariah  
Periode 2014-2018)**

**TESIS**

**Diajukan kepada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden Intan  
Lampung untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah**



**Oleh:  
Yuska Supra Dwitami  
NPM: 1760102018  
Jurusan: Ekonomi Syariah**

**Pembimbing I : Dr. Heni Noviarita, M.Si.  
Pembimbing II : Dr. Erike Anggraeni, S.E., M.E.Sy.**

**PROGRAM PASCASARJANA (PPs)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG  
1440 H / 2020 M**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan ber-investasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan adalah motivasi yang menjadi dorongan utama para investor. Dalam kegiatan bisnis, semangat ini dapat dicapai dengan investasi yang berpegang pada prinsip syariah Islam. Investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah Islam, sebab setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Sedangkan harta yang diinvestasikan tidak akan termakan oleh zakat, kecuali keuntungannya saja. Pernyataan dari Al Ghazali tahun 450H/ 1058 M sebagai ulama besar adalah “keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha”<sup>1</sup>. Sehingga wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari resiko yang ditanggungnya. Investasi dalam Islam merupakan kegiatan yang sangat dianjurkan. sebagaimana dijelaskan Allah dalam surat al-Hasyr;

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

*Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan. (Q.S Al-Hasyr 18)*<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Rijal, Syamsul. 2003. *Bersama al-Ghazali Memahami Filosofi Alam. Upaya Meneguhkan Keimanan*. Jogjakarta: Al-Ruzz, hal, 50.

<sup>2</sup> <https://quran.kemenag.go.id/index.php/sura/59/18>.

Dari ayat di atas, Allah SWT memerintahkan kepada manusia untuk beriman dan melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh selama di dunia sebagai bekal untuk menghadapi kehidupan selanjutnya. Investasi di sini tidak hanya untuk kehidupan akhirat, tapi juga untuk kehidupan duniawi.

Pembiayaan dan investasi dalam jumlah besar dapat diwadahi oleh sebuah pasar modal. Pasar modal menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek<sup>3</sup>. Saat ini perkembangan pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi mulai merambah keuangan syariah, dimana muncul pasar modal syariah.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat

---

<sup>3</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2015. H.109-110

beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah<sup>4</sup>, yang mana prinsip ini menghindarkan kita dari riba yang dilarang oleh Allah SWT sebagaimana dalam firmanNya dalam Surat Al-Baqarah ayat 278-279:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ  
فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَكُمُ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ  
وَلَا تُظْلَمُونَ

*Artinya : 278. Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman. 279. Jika kamu tidak melaksanakannya, maka umumkanlah perang dari Allah dan Rasul-Nya. Tetapi jika kamu bertobat, maka kamu berhak atas pokok hartamu. Kamu tidak berbuat zalim (merugikan) dan tidak dizalimi (dirugikan) (Q.S Al-baqarah 278-279)*<sup>5</sup>

Selain saham, instrumen lain yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah sukuk atau surat utang yang sesuai prinsip-prinsip syariah. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/ *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Instrument investasi ini sangat efektif dan efisien dalam melakukan investasi karena itu *stake holder* menaruh perhatian hingga Dewan Syariah

<sup>4</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2015) h. 111.

<sup>5</sup> <https://quran.kemenag.go.id/index.php/sura/2/278-279>.

Nasional (DSN) mengeluarkan fatwa menengahi obligasi syariah. Legalitas ini sesungguhnya juga merupakan tuntutan dari praktisi pembisnis muslim<sup>6</sup>.

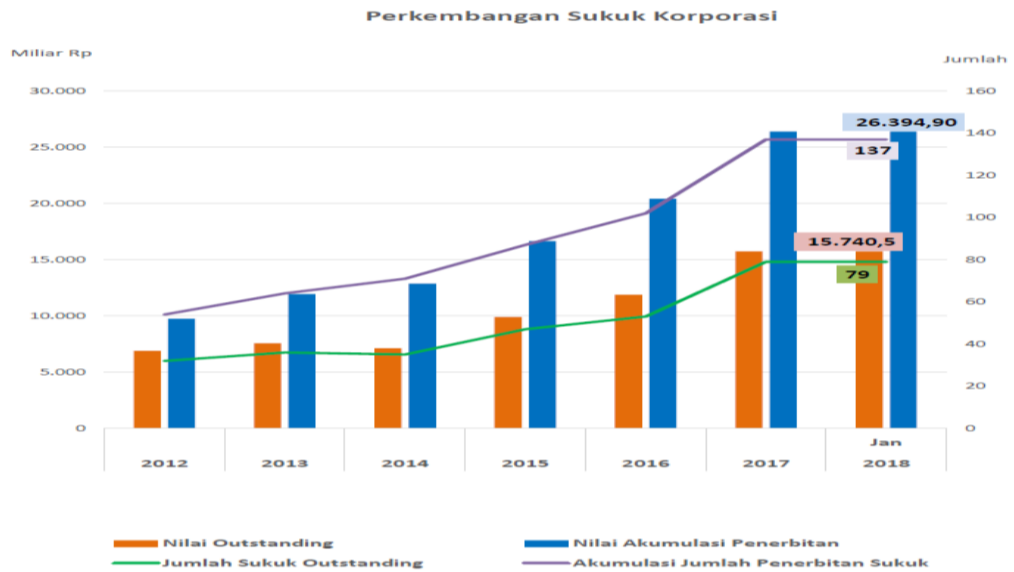
Dalam pasar modal syariah obligasi syariah dikenal dengan nama sukuk. Kata-kata *Sakk*, *Sukuk* dan *Sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata hawalah (menggambarkan transfer/pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan).

Sukuk yang pertama kali dicatatkan di BEI adalah sukuk PT Indosat Tbk. pada September 2002 dengan menggunakan akad *mudharabah* senilai 175 miliar yang direpson baik oleh pasar. Landasan fatwa yang digunakan untuk menerbitkan obligasi *mudharabah* pada saat itu adalah fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.

Sejak saat itu, sukuk mulai dikembangkan dalam pasar modal Indonesia dan diikuti sampai sekarang. Hingga Januari Tahun 2018, total nilai sukuk yang beredar yaitu 15,740 triliun rupiah, berikut data perkembangan sukuk korporasi:

---

<sup>6</sup> Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: PT. Garamedia Pustaka Utama, 2003. Hlm 141.



Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi<sup>7</sup>

Salah satu pendukung perkembangan sukuk adalah adanya peringkat atau *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan *signal* mengenai probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emiten. *Rating* sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi, sehingga investor akan mengetahui *return* yang diperoleh beserta risiko yang ditanggung. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten<sup>8</sup>.

Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Peringkat dan Peringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia adalah PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT.

<sup>7</sup> Direktorat Pasar Modal Syariah- Otoritas Jasa Keuangan. Statistik Pasar Modal Syariah. Januari, 2018.

<sup>8</sup> Nurakhiroh. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, Vol 3 no 1, 2014, hlm 18.

Pemeringkat Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan PEFINDO sebagai acuan dalam menentukan peringkat sukuk, dengan alasan bahwa PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia serta lembaga pemeringkat dan peringkat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia.

Banyak faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk. Namun lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat sebuah perusahaan. Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat sukuk perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.<sup>9</sup>

Karena sukuk memiliki fungsi yang sama dengan obligasi, maka dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan faktor kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari analisis laporan keuangan perusahaan,

---

<sup>9</sup> Brigham, dan Houston. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta. 2013, hlm 299.



Menurut Kasmir, analisis laporan keuangan merupakan “kegiatan yang dilakukan setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya”<sup>10</sup>. Salah satu cara untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang diinginkan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu teknik dalam menganalisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan yang menjelaskan kepada penganalisis mengenai keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan<sup>11</sup>. Rasio tersebut dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya.<sup>12</sup>

Selain itu, faktor struktur sukuk juga dapat mempengaruhi peringkat sukuk, struktur sukuk dalam penelitian ini merujuk kepada jenis akad yang digunakan ketika dibuatnya sukuk. Hasil penelitian Abulgasem dkk (2015) membuktikan bahwa struktur sukuk berhubungan positif dengan peringkat sukuk. Artinya bahwa struktur sukuk mampu memberikan informasi yang

---

<sup>10</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013., Hlm 66.

<sup>11</sup> Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. 2015, Hlm 45.

<sup>12</sup> Ibid, hlm 300.

dibutuhkan untuk memprediksi dalam proses pemeringkatan sukuk dan memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk.<sup>13</sup>

Penelitian ini mengacu kepada penelitian Abulgasem dkk (2015) yang memberikan hasil bahwa struktur sukuk dan *Corporate governance* pengaruh positif dan signifikan pada *rating sukuk*<sup>14</sup>. *Good Corporate Governance* merupakan sebuah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan korporasi dengan tujuan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan wewenang yang diperlukan perusahaan untuk menjamin eksistensinya dan pertanggungjawaban mereka kepada *stakeholder*, dengan pengaturan hubungan pemegang saham, direktur, manajer, pemerintah, karyawan, dan para *stakeholder* lain. Prinsip-prinsip GCG adalah *fairness, accountability, transparency, dan responsibility*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Abulgasem dkk<sup>15</sup>, penelitian ini dilakukan dengan objek sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di DES (Daftar Efek Syariah) pada periode terbaru dan tahun pengamatan lebih panjang (5 tahun), dengan harapan menggambarkan kondisi terkini atas fenomena yang menjadi tema penelitian ini yaitu peringkat sukuk, serta hasil penelitian ini menjadi lebih aktual dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk mengetahui lebih lanjut bagaimana rasio keuangan, struktur sukuk dan *corporate governance*

---

<sup>13</sup> Abulgasem, M., dkk. The Influence of corporate governance, financial ratios, and sukuk structure on sukuk rating. *Ed International Accounting and Business Conference, IABC 201*. 2015, hlm 41.

<sup>14</sup> Ibid, hlm 41.

<sup>15</sup> Ibid, hlm 41.

dapat mempengaruhi peringkat sukuk, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang mengangkat judul” **Pengaruh Rasio Keuangan, Struktur Sukuk dan Corporate Governance Terhadap Rating Sukuk**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latarbelakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh terdapat pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk.
2. Apakah terdapat pengaruh struktur sukuk terhadap rating sukuk?
3. Apakah terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap rating sukuk?
4. Apakah terdapat pengaruh terdapat pengaruh rasio keuangan, struktur sukuk dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap peringkat sukuk.

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat sukuk.

4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama rasio keuangan, struktur sukuk dan corporate governance terhadap peringkat sukuk.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan memberikan beberapa manfaat yaitu:

1. Bagi peneliti / Akademisi

Diharapkan memberikan kontribusi untuk pengembangan terhadap literatur dan penelitian khususnya mengenai pengaruh rasio keuangan, struktur sukuk dan *corporate governance* terhadap peringkat sukuk serta dapat dijadikan sebagai referensi dan sebagai sumbangan konseptual bagi penelitian sejenis maupun akademika lainnya, khususnya di Fakultas Ekonomi Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

2. Bagi Perusahaan Penerbit Sukuk

Diharapkan dari penelitian ini memberikan sedikit informasi tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan investasi *sukuk*.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. *Grand Theory*

##### 1. Teori Keagenan

Hubungan keagenan adalah kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Jika keduanya adalah *maximizers* utilitas ada alasan bagus untuk percaya bahwa agen akan memaksimalkan kegunaannya. Jadi investor mungkin harus menanggung biaya pemantauan untuk memeriksa perilakunya dan membatasi divergensi. Investor mungkin mengalami penurunan kesejahteraan karena perbedaan kepentingan ini. Biaya agensi adalah jumlah biaya pemantauan dan kerugian residual. Biaya agensi bisa timbul bilamana ada usaha kooperatif antar individu meski tidak ada hubungan agen ketat seperti biaya karena benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, pemegang saham dan pemegang obligasi<sup>1</sup>.

Mengelola keuangan adalah tugas manajemen perusahaan (bisnis), khususnya dilakukan oleh manajer keuangan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya, dan menggunakannya seefektif, sefisien dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba. Aktivitas ini meliputi aktivitas pembiayaan (*financing activity*), aktivitas investasi (*investment*

---

<sup>1</sup> Ma'ruf Abdullah, *Manajemen Bisnis Syariah* (Yogyakarta: Aswaja Pressindo, 2014), hlm 185.

*activity*) dan aktivitas bisnis (*business activity*). Sehubungan dengan tugas mengelola keuangan itu, maka manajer keuangan paling tidak menghadapi dua persoalan yang harus menjadi tantangannya. Pertama, seberapa besar perusahaan melakukan investasi, dan pada aktiva apa saja investasi itu dilakukan. Kedua, bagaimana cara mencari kas untuk membelanjai investasi tersebut<sup>2</sup>.

## 2. Teori Keagenan

Teori ini mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor. Informasi kepada investor baik informasi secara keuangan ataupun non keuangan. Informasi tersebut diharapkan akan menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas suatu perusahaan<sup>3</sup>.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan

---

<sup>2</sup> Ibid., hlm 186.

<sup>3</sup> Lidiya Malia and Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 4, no. No. 11 (2015): hlm 3.

proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan<sup>4</sup>.

Para investor pun berkepentingan terhadap laporan finansial suatu perusahaan dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya. Bagi investor yang penting adalah “*rate of return*” dari dana yang akan diinvestasikan dalam surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan.

Para kreditur maupun investor merupakan “*orang luar*” dari perusahaan, sehingga mereka dalam mengadakan analisa finansial adalah terbatas datanya, yaitu hanya atas dasar laporan-laporan finansial yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut. Data finansial yang dapat dianalisa oleh kreditur atau investor adalah terbatas tidak seperti halnya dengan manajemen. Berhubung dengan itu analisa yang dilakukan oleh kreditur/investor sering disebut “*analisa extern*”<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Dicky Andika, “Analisis Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Akuntansi* Vol. 2 No. (2016): hlm 6.

<sup>5</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2015), hlm 107.

## B. Sukuk

### 1. Pengertian Sukuk

Berdasarkan *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang investment sukuk (sukuk investasi). Sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu *asset*, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu<sup>6</sup>.

Secara “etimologi”, sukuk berasal dari kata “Sakk” (صَكٌّ) yang berarti dokumen atau sertifikat. Sukuk (سُكُوكٌ) merupakan istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (*plural*). Sakk adalah buku yang mencatat kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi. Dalam Kitab *Mu‘jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*, sakk dapat diartikan sebagai surat berharga (*title deed*)<sup>7</sup>.

Secara “terminologi”, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi ketika jatuh tempo<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Arisanti, Ike., Isti Fadah, dan Novi Puspitasari. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen Universitas Jember*. 2014, Hlm 65.

<sup>7</sup> Manan, H. Abdul. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.2009, Hlm 137.

<sup>8</sup> Fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002.



Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI, Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan perusahaan (emiten) kepada pemegang Sukuk yang sukuk berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo<sup>9</sup>.

Sementara itu, definisi sukuk menurut peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah memberikan definisi sukuk sebagai berikut: “Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu/undivided share*) sebagai berikut:

- 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
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari

---

<sup>9</sup> Jiwandaru dan Taufiqurrahman. Analisis komparatif biaya hutang sukuk dan obligasi perusahaan. *TAZKIA Islamic Finance & Business Review Vol.5 No.2 Agustus-Desember*. 2010. h,103

aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

## 2. Syarat-syarat Emiten dalam Menerbitkan Sukuk

Syarat-syarat untuk menerbitkan sukuk adalah sebagai berikut<sup>10</sup>:

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa no. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syaria' Islam di antaranya:
  - 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan makanan dan minuman haram.
  - 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
- b. Peringkat Investasi *Grade*
  - 1) Memiliki fundamental usaha yang kuat.
  - 2) Memiliki fundamental keuangan yang kuat.
  - 3) Memiliki citra yang baik bagi publik.

---

<sup>10</sup> Manan, H. Abdul. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2009. h,137

- 4) Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Index (JII)*

### 3. Struktur Sukuk

Sukuk merupakan kepemilikan parsial dalam suatu hutang (Sukuk Murabahah), aset (Sukuk al Ijarah), proyek (Sukuk Musyarakah) atau investasi (Sukuk al Istithmar). Sukuk adalah bahasa Arab untuk sertifikat keuangan, tetapi dapat diartikan sebagai setara dengan obligasi syariah. Walaupun memiliki sifat berbeda dan diatur secara ketat oleh batasan-batasan syariah, sukuk memiliki daya tarik bagi seluruh tipe investor internasional karena kecocokannya dengan struktur sekuritas konvensional. Akan tetapi, keserbagunaan produk ini membuatnya dapat diaplikasikan pada seluruh jenis aset yang sah yang dapat menghasilkan aliran pendapatan yang dapat diprediksi.<sup>11</sup>

*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* terdapat beberapa jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu antara lain : *Ijarah, Murabahah, Salam, Istishna*”, *Musyarakah, Mudharabah, Wakalah, Muzara*”ah, *Musaqah*<sup>12</sup>.

#### a. Sukuk Ijarah

<sup>11</sup> Huda, dan Nasution. *Investasi pada pasar modal syariah*. Jakarta: Kencana. 2007. h,160

<sup>12</sup> Manan, H. Abdul. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2009. h,137

*Ijarah* adalah akad pemindahan hak guna atas barang dan jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atas jasa. Sukuk *ijarah* diterbitkan berdasarkan akad *ijarah*, diklasifikasikan menjadi sukuk kepemilikan asset berwujud yang disewakan, sukuk kepemilikan manfaat, sukuk kepemilikan jasa. Sukuk kepemilikan asset berwujud yang disewakan, diterbitkan oleh pemilik asset yang disewakan atau yang akan disewakan dengan tujuan untuk menjual asset demi memperoleh dana, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik asset.

Sedangkan tujuan penerbitan sukuk kepemilikan manfaat, yaitu menyewakan aset/ manfaat aset demi uang sewa, pemegang sukuk menjadi pemilik manfaat dari aset. Penerbitan sukuk kepemilikan jasa bertujuan menyediakan jasa melalui penyedia jasa dan mendapatkan *fee*, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik jasa.

b. Sukuk *Murabahah*

AAOIFI mendefinisikan sukuk *Murabahah* sebagai surat berharga bernilai sama yang diterbitkan untuk membiayai pembelian komoditi *murabahah*, sedang komoditi tersebut menjadi milik bagi pemegang sukuk. Sukuk *murabahah* melambangkan kepemilikan terhadap utang. Sukuk *murabahah* termasuk *non-tradable* sukuk, dan hanya diperjualbelikan di pasar primer, karena sertifikat sukuk *murabahah* melambangkan hutang. Syariat Islam melarang perdagangan hutang karena dapat menjurus pada riba.

c. Sukuk *Salam*

Sukuk *salam* adalah kontrak jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan *pembayaran* dilakukan dimuka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama. Definisi sukuk *salam* secara sederhana adalah menjual sesuatu yang ditangguhkan dengan sesuatu yang tunai, atau uang diserahkan secara tunai tapi barang akan diterima kemudian hari. Akad *salam* sudah dijalankan sejak jaman Nabi Muhammad SAW.

d. Sukuk *Istishna*

Sukuk *istishna* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk memproduksi suatu barang, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik barang. Sukuk *Istishna* hampir sama dengan sukuk *salam* hanya saja berbeda dari segi pembayaran prinsipal, yaitu pada akad *salam* uang tidak boleh diakhirkan sedangkan pada *istishna* dibolehkan (*deferred price*).

*Istishna* secara bahasa berarti minta dibuatkan suatu barang atau minta dibangun suatu bangunan. Pembeli membeliproduk yang akan dibuat terlebih dulu oleh penjual, bahan berasal dari penjual sesuai spesifikasi dan harga kesepakatan. Maka laba dari akad ini adalah kerja pembuatan barang.

e. Sukuk *Musyarakah*

*Musyarakah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal, baik dalam bentuk uang maupun bentuk lainnya, untuk tujuan memperoleh keuntungan, yang akan dibagikan sesuai dengan nisbah yang telah disetujui, sedangkan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

Sukuk *musyarakah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dan untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad musyarakah, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau asset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan. Sukuk musyarakah dapat dikelola dengan akad *musyarakah* (partisipasi), *mudharabah* atau agen investasi (*wakalah*).

Sukuk musyarakah memiliki kesamaan dengan sukuk *mudharabah*, namun dengan perbedaan hubungan antara investor dengan pengelola. Pada sukuk *mudharabah* investor tidak ikut campur dalam kebijakan perusahaan (kecuali pengawasan) karena modal berasal dari satu pihak saja yaitu investor. Sedangkan dalam musyarakah investor turut campur dalam kebijakan perusahaan bahkan boleh ikut campur dalam pengelolaan karena modal berasal dari dua belah pihak.

f. Sukuk *Mudharabah*

*Mudharabah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian. Keuntungan dari hasil kerjasama tersebut dibagi berdasarkan nisbah yang telah disetujui, sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, kecuali kerugian disebabkan oleh kelalaian tenaga dan keahlian. Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai *mudharib* (pengelola usaha).

g. Sukuk *Wakalah*

*Wakalah* adalah akad pelimpahan kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal tertentu. Sukuk *wakalah* adalah sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *wakalah*, dengan menunjuk agen (wakil) tertentu untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuk.

Sukuk *al-wakalah bi al-Istitsmar* (*certificates of investment agencies*) kadangkala disebut sukuk *istitsmar*, sukuk *hybrid* atau sukuk kombinasi karena dalam sukuk ini dapat dilaksanakan banyak akad. Wakil investor menginvestasikan dana yang dititipkan investor pada berbagai macam investasi, namun juga bisa hanya satu jenis investasi saja.

#### h. Sukuk *Muzara'ah*

*Muzara'ah* adalah akad kerjasama di bidang pertanian, dimana pemilik lahan memberi hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (petani). Keuntungan yang diperoleh dari hasil lahan dibagi bersama sesuai kesepakatan. Sukuk *muzara'ah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad *muzara'ah* sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan dalam perjanjian.

#### i. Sukuk *Musaqah*

*Musaqah* adalah kerjasama di bidang irigasi tanaman pertanian, di mana pemilik lahan memberikan hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (penggarap) untuk melakukan penyiraman (irigasi) dan pemeliharaan tanaman. Keuntungan yang diperoleh dari hasil pertanian dibagi bersama sesuai kesepakatan.

Sukuk *musaqah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman berdasarkan akad *musaqah*, dengan demikian pemegang sukuk berhak atas bagian hasil panen sesuai kesepakatan.

Suatu sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan kombinasi dari dua atau lebih akad. Misalnya penerbitan sukuk *istishna-ijarah* yang menggunakan kombinasi akad *istishna* dalam rangka membangun suatu



proyek / bangunan, untuk kemudian disewakan dengan menggunakan akad ijarah.

Berdasarkan akad- akad tersebut, maka struktur obligasi syariah dapat berupa<sup>13</sup>:

- a. Bagi hasil berdasarkan akad mudharabah/ muqaradhad/ qiradh ataupun musyarakah. Akad mudharabah/ musyarakah adalah akad kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi syariah jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi hasilkan.
- b. *Margin/fee* berdasarkan akad murabahah, salam, istisna, dan ijarah. Dengan akad tersebut, obligasi syariah akan memberikan *fixed return* (pendapatan tetap).

Bentuk struktur/akad yang diterapkan dalam obligasi syariah sangat banyak, namun dalam prakteknya akad yang sedang berkembang di Indonesia dan yang digunakan sampai saat ini baru dua jenis akad sukuk yaitu: sukuk mudharabah dan ijarah. Keduanya sesuai kaidah syariah namun berbeda dalam perhitungan, penilaian, dan pemberian hasil (*return*).

#### a. Sukuk *Mudharabah*

Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara

---

<sup>13</sup> Trisilo, Rudi Bambang. Penerapan akad pada obligasi syariah dan sukuk negara (surat berharga syariah negara / sbsn). *Economic: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Vol. 4, No. 1. ISSN: 2088-6365. 2014. h,14

pemilik modal dan pengelola. Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau pencampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, di mana pemilik harta hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha.

b. *Sukuk Ijarah*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.

#### **4. Dasar Hukum Sukuk**

Fatwa tentang obligasi syariah dituangkan dalam Surat Keputusan DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Landasan hukum obligasi syariah adalah sebagai berikut:

1. Al-Quran

- a. Surah Al-Ma'idah (5): 1
- b. Surat Al-Isra'(17): 34
- c. Surat Al-Baqarah (2): 275

## 2. Hadits

- a. Hadits riwayat Imam al-Tirmidzi dari “Amr bin Auf al-Muzani, Nabi SAW bersabda.

*“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram, dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”*

## 3. Pendapat Ulama<sup>14</sup>

Dengan mempertimbangkan beberapa dalil diatas, akhirnya dikeluarkanlah Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Sukuk adalah surat berharga berjangka berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, tersebut berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Karakteristik dan istilah sukuk merupakan pengganti dari istilah sebelumnya yang menggunakan istilah *bond*, dimana istilah *bond* mempunyai makna *loan* (hutang), dengan menambahkan *Islamic* maka kontradiktif maknanya karena biasanya yang mendasari mekanisme hutang (*loan*) adalah *interest*, sedangkan dalam Islam *interest* tersebut termasuk riba yang diharamkan. Untuk itu sejak tahun 2007 istilah *bond* ditukar dengan istilah Sukuk sebagaimana disebutkan dalam peraturan di Bapepam LK.

---

<sup>14</sup> Manan, H. Abdul. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2009. h,111

Abu Hanifa dan muridnya Abu Yusuf memberikan pandangan bahwa penjualan sesuatu/properti yang belum diterima oleh si penjual namun sudah jelas keberadaan fisiknya (dapat dicek keberadaannya) adalah diperbolehkan. Maka dari sinilah pondasi instrumen bernama sukuk di abad modern ini bermula<sup>15</sup>.

## 5. Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Secara prinsipil perbedaan antara obligasi syari'ah dan obligasi konvensional seperti halnya bisnis syari'ah lainnya, dimana prinsip-prinsip syari'ah menjadi acuan dasar yang diikuti. Diantaranya perbedaan tersebut dapat diketahui:

Tabel 2. **Error! No text of specified style in document.**-1 Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan / penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital gain
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Diperlukan	Tidak diperlukan
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
Price	Market Price	Market Price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil	Harus sesuai syariah	Bebas

<sup>15</sup> Manan, H. Abdul. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2009. h,111

penerbitan					
------------	--	--	--	--	--

Sumber: Fatwa dan Pernyataan Kesesuaian Syariah  
([www.djppr.kemenkeu.go.id](http://www.djppr.kemenkeu.go.id))

## 6. Peringkat Sukuk

Suatu peringkat biasanya adalah opini tentang kemungkinan bahwa penerbit akan mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga dalam tingkat yang aman tepat pada waktunya sesuai dengan jangka waktu yang aman<sup>16</sup>. Peringkat mengukur risiko default, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi keuangannya<sup>17</sup>.

Terdapat tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama, adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuanyang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuiditas serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur<sup>18</sup>.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Peringkat obligasi ini bukan suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi, namun lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani

<sup>16</sup> Huda, dan Nasution. *Investasi pada pasar modal syariah*. Jakarta: Kencana. 2007. h,170

<sup>17</sup> Rita, dan Sarquella. Pengaruh good corporate governance terhadap peringkat obligasi dan yield obligasi. *JMK, Vol. 8, No 1*. 2010. h,62

<sup>18</sup> Tandelilin, Aduardus. *Portofolio dan investasi*, Konisius, Yogyakarta. 2011. h,97

kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

Proses pemberian peringkat cukup rumit dan agen peringkat secara ketat akan mengevaluasi beberapa kondisi termasuk struktur legal dari transaksi (seperti elemen penjualan yang benar), kualitas aset yang digabungkan dan kemampuan penyewa (dalam kasus aset *sukuk „sale lease back“*) dalam memenuhi kewajiban rental sewa transaksi dan mekanisme pembayaran kembali, risiko pada transaksi (termasuk pasar, pihak yang terkait, *sovereign* dan risiko hukum) dan ketersediaan dan kualitas penambahan kredit tertentu<sup>19</sup>.

Lembaga pemeringkat kredit/obligasi atau *credit rating agency* (CRA) adalah lembaga yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar. Penilaian ini ditentukan melalui kode tertentu, sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga tersebut. Dua lembaga yang mempunyai reputasi internasional yang sangat dipercaya dalam memberikan penilaian adalah *Standard & Poor“s dan Moody“s*<sup>20</sup>.

Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia adalah PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

---

<sup>19</sup> Huda, dan Nasution. *Investasi pada pasar modal syariah*. Jakarta: Kencana. 2007. h,171

<sup>20</sup> Widyatmodjo. *Cara sehat investasi di pasar modal: pengantar menjadi investor profesional*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2012. h,63

Lembaga pemeringkat mempunyai tingkatan label yang beranekaragam untuk menggambarkan kemampuan dari sebuah efek, semakin tinggi *rating* yang diberikan lembaga pemeringkat maka semakin baik pula kualitas perusahaannya<sup>21</sup>.

Peringkat sukuk sendiri salah satunya telah dibuat oleh PT. PEFINDO yang dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel **Error! No text of specified style in document.**-2.2 Interpretasi Rating Instrumen Syariah yang Dibuat oleh PEFINDO

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
idAAA <sub>(sy)</sub>	instrument dengan peringkat paling tinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relative dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior.
idAA <sub>(sy)</sub>	hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relative dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat
idA <sub>(sy)</sub>	mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitenIndonesia lainnya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
idBBB <sub>(sy)</sub>	mengindikasikan parameter proteksi yang memadai, namun kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin melemahkan kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.

<sup>21</sup> Huda, dan Nasution. *Investasi pada pasar modal syariah*. Jakarta: Kencana. 2007. h,171

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
$idBB_{(sy)}$	mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mempengaruhi oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.
$idB_{(sy)}$	mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, relative dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian.
$idCCC_{(sy)}$	rentan untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
$idD_{(sy)}$	manakala mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan. Pengecualian diberikan manakala penundaan pembayaran terjadi dalam masa tenggang, atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian atas persengketaan komersial yang dianggap layak.

Sumber : Pefindo (2015)

### C. Laporan Keuangan

#### 1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Kelompok besar ini merupakan unsur laporan keuangan. Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban, dan ekuitas. Sedangkan unsur



yang berkaitan dengan pengukuran kinerja dalam laporan laba rugi adalah penghasilan dan beban.

Laporan keuangan membentuk dasar untuk memahami posisi keuangan perusahaan, dan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang telah lampau dan prospeknya di masa mendatang. Laporan keuangan memiliki kemampuan untuk menyajikan secara jelas kesehatan keuangan perusahaan guna memberikan keputusan bisnis yang informatif<sup>22</sup>.

Sedangkan menurut PSAK 1 Revisi 2014, tujuan laporan keuangan memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya<sup>23</sup>.

Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Syariah (KDPPLKS) paragraf 30, tujuan laporan keuangan syariah antara lain<sup>24</sup>:

1. Meningkatkan kepatuhan terhadap prinsip syariah dalam semua transaksi dan kegiatan usaha.

---

<sup>22</sup> Harahap, Sofyan Syafri. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta. 2013, Hlm 4.

<sup>23</sup> IAI. *PSAK No. 1*. Jakarta:Ikatan Akuntan Indonesia. 2014.

<sup>24</sup> Susilo, Edi. *Analisis Pembiayaan Dan Risiko Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar. 2017, Hlm 29.

2. Informasi kepatuhan entitas syariah terhadap prinsip syariah serta informasi asset, kewajiban, pendapatan dan beban yang tidak sesuai dengan prinsip syariah bila ada dan bagaimana perolehan dan penggunaannya.
3. Informasi untuk membantu mengevaluasi pemenuhan tanggungjawab entitas syariah terhadap amanah dalam mengamankan dana, menginvestasikannya pada tingkat keuntungan yang layak.
4. Informasi mengenai tingkat keuntungan investasi yang diperoleh penanam modal dan pemilik dana *syirkah temporer* dan informasi mengenai pemenuhan kewajiban fungsi sosial entitas syariah, termasuk pengelolaan dan penyaluran zakat, infak, shadaqah dan wakaf.

## 2. Karakteristik Laporan Keuangan

Mengacu pada Standar Laporan Keuangan 2002 (SLK) beberapa karakteristik penting yang harus tercermin pada laporan keuangan adalah sebagai berikut<sup>25</sup>:

- a) Dapat Dipahami, dapat dipahami maksudnya pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar.
- b) Relevan, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas

---

<sup>25</sup> Harmono. *Manajemen Keuangan Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, Jakarta: Bumi Aksara. 2011, Hlm 14-21.

relevan jika dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa depan; menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu.

- c) Materialitas, informasi dipandang material kalau kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan.
- d) Keandalan, informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus dan jujur (*faithful representation*) mencerminkan yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.
- e) Penyajian Jujur, informasi harus menggambarkan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar dapat diharapkan untuk disajikan.
- f) Substansi Mengungguli Bentuk, jika informasi dimaksudkan untuk menyajikan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya. Substansi transaksi atau peristiwa lain tidak selalu konsisten dengan apa yang tampak dalam bentuk hukum.
- g) Netralitas, informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung kepada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu.

- h) **Pertimbangan Sehat**, pertimbangan sehat mengandung unsur kehati-hatian pada saat melakukan perkiraan dalam kondisi ketidakpastian sehingga aktiva atau penghasilan tidak dinyatakan terlalu tinggi dan kewajiban atau beban tidak dinyatakan terlalu rendah.
- i) **Kelengkapan**, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya. Kesenjangan untuk tidak mengungkapkan (*omission*) mengakibatkan informasi menjadi tidak benar atau menyesatkan sehingga tidak dapat diandalkan dan tidak benar atau menyesatkan sehingga tidak dapat diandalkan dan tidak sempurna ditinjau dari relevansi.
- j) **Dapat Dibandingkan**, pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antarperiode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*tren*) posisi dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, pengukuran dan penyajian dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang serupa harus dilakukan secara konsisten untuk perusahaan tersebut, antarperiode perusahaan yang sama dan untuk perusahaan yang berbeda.
- k) **Tepat Waktu**, jika terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan, maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya.
- l) **Keseimbangan Antar Biaya dan Manfaat**, merupakan kendala yang pervasif dibanding karakteristik kualitatif. Manfaat yang dihasilkan informasi seharusnya melebihi biaya penyusunannya.

- m) Keseimbangan di Antara Karakteristik Kualitatif, dalam praktiknya keseimbangan antara berbagai karakteristik kualitatif sering diperlukan. Tujuannya untuk mencapai suatu keseimbangan yang tepat di antara berbagai karakteristik untuk memenuhi tujuan pelaporan keuangan.
- n) Penyajian Wajar, laporan keuangan sering dianggap menggambarkan pandangan yang wajar ditinjau dari cara menyajikan dengan wajar, posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan serta perusahaan.

### 3. Komponen Laporan Keuangan

Menurut IAI<sup>26</sup>, PSAK1 format laporan keuangan terdiri dari empat bentuk laporan keuangan terdiri dari laporan keuangan neraca, laporan keuangan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan keuangan arus kas, ditambah pelengkap laporan keuangan berupa catatan atas laporan keuangan.

Menurut PSAK No.59 (2014) laporan keuangan bank syariah yang lengkap terdiri atas komponen-komponen sebagai berikut<sup>27</sup>:

#### 1) Neraca

Laporan posisi keuangan (neraca) adalah laporan yang menunjukkan posisi sumber daya yang dimiliki perusahaan serta informasi dari mana sumber daya tersebut diperoleh. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan informasi bagi para pemakai baik itu internal maupun eksternal

<sup>26</sup> IAI. PSAK No. 1. Jakarta:Ikatan Akuntan Indonesia. 2014.

<sup>27</sup> Ikit. *Akuntansi Penghimpunan Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Deepublish. 2015., Hlm 156-160

sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan. Dalam KDPPLKS menjelaskan ada unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aset, kewajiban, dana *syirkah* temporer dan ekuitas.

a. Aset

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas syariah sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas syariah. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada entitas syariah.

b. Kewajiban

Kewajiban merupakan hutang entitas syariah masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas syariah yang mengandung manfaat ekonomi.

c. Dana *Syirkah* Temporer

Dana *Syirkah* Temporer adalah dana yang diterima sebagai investasi dengan jangka waktu tertentu dari individu dan pihak lainnya dimana entitas syariah mempunyai hak untuk mengelola dan menginvestasikan dana tersebut dengan pembagian hasil investasi berdasarkan kesepakatan.

#### d. Ekuitas

Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas syariah setelah dikurangi semua kewajiban dan dana *syirkah* temporer. Jumlah ekuitas yang ditampilkan dalam neraca tergantung pada pengukuran aset, kewajiban dan dana *Syirkah* temporer. Biasanya hanya karena faktor kebetulan kalau jumlah ekuitas agregat sama dengan jumlah nilai pasar keseluruhan (*aggregate market value*) dari saham entitas syariah atau jumlah yang dapat diperoleh dengan melepaskan seluruh aset bersih entitas syariah baik satu persatu atau secara keseluruhan dalam kondisi kelangsungan usaha<sup>28</sup>.

#### 2) Laporan Laba Rugi

Laporan Laba Rugi merupakan pertanggungjawaban bank syariah dalam menjalankan institusi keuangan bank syariah tersebut. Data-data yang ada pada laporan tersebut adalah data-data untuk kepentingan bank syariah sendiri dalam mengelola institusi keuangan syariah, khususnya beban-beban yang dikeluarkan oleh bank syariah dan data-data yang telah dipertuangkan dalam pembuatan laporan pengelolaan dana.

Laporan laba rugi minimal mencakup pos-pos berikut: (a) pendapatan usaha; (b) bagi hasil untuk pemilik dana; (c) beban usaha; (d) laba atau rugi usaha; (e) pendapatan dan beban nonusaha; (f) laba atau rugi dari

---

<sup>28</sup> Ikit. *Akuntansi Penghimpunan Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Deepublish. 2015., Hlm 162

aktivitas normal; (g) pos luar biasa; (h) beban pajak; dan (i) laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

### 3) Laporan Arus Kas

Laporan Arus Kas merupakan suatu laporan yang menyediakan informasi mengenai penerimaan kas dan pengeluaran kas oleh suatu entitas selama periode tertentu. Aktivitas dalam arus kas antara lain: (a) aktivitas operasi, merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan; (b) aktivitas investasi, merupakan aktivitas yang berkaitan dengan perolehan dan pelepasan aktiva tetap dan investasi serta pemberian dan penagihan pinjaman kepada perusahaan lain; (c) aktivitas pendanaan, merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan (Wibowo dan Arif, 2009: 112).

### 4) Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan modal/ekuitas adalah laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas selama satu periode akuntansi atau satu tahun. Tujuan dari penyusunan laporan perubahan ekuitas ini adalah untuk mengetahui ekuitas terakhir pada akhir periode akuntansi tertentu yang merupakan klaim pemilik atas penyertaan modalnya dalam perusahaan. Perubahan ekuitas entitas syariah menggambarkan peningkatan atau penurunan aset bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip



pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan<sup>29</sup>.

#### 5) Laporan Sumber Dan Penggunaan Dana Zakat

Zakat adalah sebagian dari harta yang wajib dikeluarkan oleh wajib zakat (*muzakki*) untuk diserahkan kepada penerima zakat (*mustahiq*). Pembayaran zakat dilakukan apabila nisab dan haulnya terpenuhi dari harta yang memenuhi kriteria wajib zakat.

Entitas syariah harus mengungkapkan dalam catatan atas Laporan Sumber dan Penggunaan Dana Zakat, tetapi tidak terbatas pada: (a) Sumber dana zakat yang berasal dari internal entitas syariah; (b) Sumber dana zakat yang berasal dari eksternal entitas syariah; (c) Kebijakan penyaluran zakat terhadap masing-masing asnaf; dan (d) Proporsi dana yang disalurkan untuk masing-masing penerima zakat diklasifikasikan atas pihak terkait, sesuai dengan yang diatur dalam PSAK.

#### 6) Laporan Sumber Dan Penggunaan Dana Kebajikan

Entitas menyajikan Laporan Sumber dan Penggunaan Dana Kebajikan sebagai komponen utama laporan keuangan. Unsur dasar laporan sumber dan penggunaan dana kebajikan meliputi sumber dan penggunaan dana selama jangka waktu tertentu, serta saldo dana kebajikan yang menunjukkan dana kebajikan yang belum disalurkan pada tanggal tertentu. Penerimaan dana kebajikan oleh entitas syariah diakui sebagai

---

<sup>29</sup> Ikit. *Akuntansi Penghimpunan Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Deepublish. 2015., Hlm 168

kewajiban paling likuid dan diakui sebagai pengurang kewajiban ketika disalurkan.

#### 7) Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas Laporan Keuangan meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Arus Kas dan Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Sumber dan Penggunaan Dana Zakat, dan Laporan Penggunaan Dana Kebajikan, serta informasi tambahan seperti kewajiban kontinjensi dan komitmen. Catatan atas laporan keuangan juga mencakup informasi yang diharuskan dan dianjurkan untuk diungkapkan dalam PSAK serta pengungkapan-pengungkapan lain yang diperlukan untuk menghasilkan penyajian laporan keuangan secara wajar<sup>30</sup>.

#### **D. Analisis Rasio Keuangan**

Analisis rasio keuangan sendiri dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca (*balancesheet*), perhitungan rugi laba (*income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow statement*). Perhitungan rasio keuangan akan menjadi lebih jelas jika dihubungkan antara lain dengan menggunakan pola historis perusahaan tersebut, yang dilihat perhitungan pada sejumlah tahun guna menentukan apakah perusahaan membaik atau

---

<sup>30</sup> Ikit. *Akuntansi Penghimpunan Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Deepublish. 2015., Hlm 175

memburuk, atau melakukan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama<sup>31</sup>.

Sebelum mulai menganalisis laporan keuangan perusahaan, perlu menjelaskan tujuan analisis. Tujuan analisis bervariasi tergantung pada perspektif pemakai laporan keuangan dan keinginan apa yang diharapkan oleh analis data laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan “kegiatan yang dilakukan setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya”<sup>32</sup>. Salah satu cara untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang diinginkan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu teknik dalam menganalisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan yang menjelaskan kepada penganalisis mengenai keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam lima aspek rasio keuangan perusahaan, yaitu (1) rasio likuiditas, (2) rasio

---

<sup>31</sup> Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. 2015, Hlm 176.

<sup>32</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013., Hlm 66.

aktivitas, (3) rasio profitabilitas, (4) rasio solvabilitas (rasio *leverage*), dan (5) rasio nilai perusahaan<sup>33</sup>.

### 1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya peroleh keuangan perusahaan<sup>34</sup>. Rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on assets*.

*Return on assets* (ROA), dibeberapa referensi lainnya rasio ini disebut dengan rasio *return on investment* (ROI). Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan dalam perusahaan. Rasio ini digunakan untuk suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya<sup>35</sup>. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

---

<sup>33</sup> Harmono. *Manajemen Keuangan Pendekatan Teori*. Jakarta: Bumi Aksara. 2011, Hlm 106.

<sup>34</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013., Hlm 196.

<sup>35</sup> Ibid, Hlm 197.

## 2. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut *short term liquidity*<sup>36</sup>.

Berdasarkan pengertian-pengertian yang telah disampaikan, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Pada penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar atau *current ratio* (CR).

Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis)<sup>37</sup>.

Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva

---

<sup>36</sup> Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. 2015, Hlm 59.

<sup>37</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013. Hlm 134.

lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap, rumus rasio lancar sebagai berikut:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Artinya, setiap saat, perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas. Kelebihan dalam aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang atau untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat kembalian lebih<sup>38</sup>.

### 3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.<sup>39</sup>

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur solvabilitas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin besar DER

---

<sup>38</sup> Munawir, S. *Analisis Laporan Keuangan*, Ed 4. Yogyakarta: Liberty. 2010, Hlm 73.

<sup>39</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013. Hlm 134.

menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu<sup>40</sup>:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Rasio solvabilitas atau rasio struktur modal atau rasio leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.

#### 4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Rasio ini sering digunakan karena mencakup keseluruhan. Tanpa mempersoalkan jenis usaha apapun<sup>41</sup>. Rasio aktivitas yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *total asset turnover*.

*Total Assets Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemudian

---

<sup>40</sup> Ibid, Hlm 134.

<sup>41</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers. 2013., Hlm 174.

juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Secara matematis *total asset turnover* dapat dirumuskan<sup>42</sup>:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Kegunaan rasio ini yaitu mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

### E. Corporate Governance

Pengertian *Good Corporate Governance* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena *good corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. *Good Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 (2002).

<sup>43</sup> Effendi, Muh. Arief. *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2009.Hlm, 2



Prinsip-prinsip GCG sesuai pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan GCG pada BUMN sebagai berikut<sup>44</sup>

- a. Transparansi, keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materi yang relevan mengenai perusahaan.
- b. Pengungkapan (*disclosure*), penyajian informasi kepada pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan dan risiko usaha perusahaan.
- c. Kemandirian (*independence*), suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- d. Akuntabilitas (*accountability*), kejelasan fungsi, pelaksanaan serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.
- e. Pertanggungjawaban (*responsibility*), kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

---

<sup>44</sup> Ibid.Hlm, 3

- f. Kewajaran (*fairness*), keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Manfaat tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) bagi perusahaan menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* dalam GCG dalam Perspektif Pengetahuan adalah<sup>45</sup>:

- a. Mempertahankan *going concern* perusahaan
- b. Meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan pasar
- c. Mengurangi *agency cost* dan *cost of capital*
- d. Meningkatkan kinerja, efisiensi dan pelayanan kepada *stakeholders*
- e. Melindungi organ dari intervensi politik dan tuntutan hukum, dan
- f. Membantu terwujudnya *good corporate citizen*

Oleh karena itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) juga memberikan manfaat kepada organ dan anggota perusahaan dalam mendukung pencapaian kinerja perusahaan, pemenuhan akuntabilitas, mengurangi *agency cost*, menjaga independensi dan profesionalisme organ dan anggota perusahaan, memenuhi kepatuhan, mengelola resiko dan hal-hal yang berdampak pada kesinambungan perusahaan serta mewujudkan hubungan kerja yang beretika, adil, dan bermartabat.

---

<sup>45</sup> *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). Good Corporate Governance Sebagai Budaya. Jakarta. 2010.Hlm, 21*

Evaluasi tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah Perusahaan yang telah diwajibkan menerapkan maupun perusahaan yang telah menjadikan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) sebagai kebutuhannya, mengikuti *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* merupakan salah satu upaya untuk melakukan evaluasi dan mengukur kualitas penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance*, *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* merupakan program riset dan peningkatan penerapan *good corporate governance* di Indonesia. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah salah satu inisiatif mendorong penegakan *Good Corporate Governance* di Indonesia melalui penilaian penerapan *good corporate governance* yang menuntut perusahaan terus mengembangkan dan memperbaiki kualitas *corporate governance* dari berbagai perspektif secara berkelanjutan. Manfaat yang akan diperoleh perusahaan dalam mengikuti *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* antara lain:

- a. Pembenahan faktor-faktor internal organisasi yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).
- b. Pemetaan masalah-masalah strategis yang terjadi di perusahaan dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

*Governance*), khususnya berkaitan dengan pengelolaan pengetahuan sebagai masukan dalam penyusunan kebijakan yang diperlukan.

- c. Peningkatan kesadaran bersama dikalangan internal perusahaan dan seluruh *stakeholders* terhadap urgensi dan manfaat tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dalam pengelolaan risiko ke arah pertumbuhan yang berkelanjutan.
- d. Peningkatan kepercayaan investor dan publik.
- e. Penggunaan hasil *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* sebagai indikator atau standar mutu yang ingin dicapai dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).
- f. Perwujudan komitmen dan tanggung jawab bersama serta upaya yang mendorong seluruh anggota perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).
- g. Penataan organisasi perusahaan yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).
- h. Peningkatan kesadaran dan komitmen bersama dari internal perusahaan dan *stakeholders* terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Perusahaan yang telah berbadan hukum perseroan terbatas atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dapat mengikuti program *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Adapun perusahaan yang telah

berpartisipasi dalam *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* antara lain adalah perusahaan publik (emiten), Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), Badan Usaha Milik Swasta/PT Swasta (BUMS), lembaga keuangan bank (perbankan), lembaga keuangan non bank (asuransi, lembaga pembiayaan, dll), dan lembaga keuangan syariah.

Hasil *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berupa indeks persepsi *corporate governance* yang menjelaskan kualitas penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berdasarkan pemanfaatan pengetahuan dan diklasifikasikan menurut kategorisasi pemeringkatan yaitu sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya.

*Corporate Governance Perception Index (CGPI)* memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) sebagai “*The Trusted Company*” yang hasilnya disajikan di Majalah SWA sebagai liputan utama. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* juga menghasilkan laporan riset pemeringkatan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) yang bersifat umum dan khusus. Laporan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* umum adalah laporan hasil program *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang menyajikan hasil seluruh peserta *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan dipublikasikan secara luas kepada seluruh

perusahaan peserta, masyarakat, dan *stakeholders* lainnya sebagai bentuk akuntabilitas *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) kepada publik. Laporan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) khusus adalah laporan individual bagi perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang menyajikan hasil *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk setiap peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai akuntabilitas *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) kepada peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk dijadikan saah satu bahan perbaikan dan peningkatan kualitas *Corporate Governance* di lingkungan perusahaannya.

#### **F. Penelitian Terdahulu**

Sebagai bahan perbandingan, acuan dan pertimbangan untuk peneliti, berikut ini akan dipaparkan beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini adalah:

Setyapurnama dan Norpratiwi<sup>46</sup> peringkat sukuk Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap peringkat yang *yield* obligasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusi, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependen adalah peringkat dan *yield* obligasi. Penelitian ini menggunakan kualitas audit, ukuran

---

<sup>46</sup> Setyapurnama, dan Norpratiwi. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*. *Islamic Economics Journal*, Vol. 01 No. 1, 2006, hlm 41.

perusahaan, dan rasio kewajiban terhadap ekuitas menjadi variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan sampel semua obligasi yang beredar dalam kurun waktu 2001-2003. Berdasarkan pemilihan sampel tersebut diperoleh 72 obligasi dari 26 perusahaan penerbit obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua elemen *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap *yield* obligasi. Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit merupakan variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam investasi obligasi.

Mohamed Abulgasem A.Elhaj, Nurul Aini Muhamed, dan Nathasa Mazna Ramli<sup>47</sup>, melakukan penelitian berjudul “*The Influence of Corporate Governance, Financial Ratio, and Structure Sukuk on Sukuk Rating*”. menunjukkan hasil bahwa struktur sukuk dan *Corporate governance* memiliki pengaruh signifikan pada *rating sukuk*.

Docente, dkk<sup>48</sup> melakukan penelitian dengan judul “*Influence of corporate governance on the cost of capital from debt issuance*” menunjukkan hasil bahwa tidak ada bukti kuat bahwa tingkat pelaksanaan praktek tata kelola perusahaan berhubungan dengan biaya utang di emiten keuangan. Dalam kasus non-keuangan adalah ditemukan bukti bahwa ada

---

<sup>47</sup> Abulgasem, M., dkk. 2015, hlm 41,

<sup>48</sup> Docente., *et al.* Influence of corporate governance on the cost of capital from debt issuance. *Estudios Gerenciales* 30 2014., hlm 73-84

hubungan terbalik antara biaya utang dan pelaksanaan tata kelola perusahaan.

Gina Mardiah, Zaini Abdul Malik, dan Nurdin<sup>49</sup> dengan judul penelitian Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk, hasil penelitian membuktikan bahwa seluruh variabel bebas yaitu Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk, baik secara parsial dan simultan.

Paranandhi dan Haryanto<sup>50</sup> melakukan penelitian berjudul “Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap risiko kredit perusahaan non keuangan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Malia dan Andayani<sup>51</sup> dengan judul penelitian Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk, hasil penelitian membuktikan bahwa hanya variabel Likuiditas dan Solvabilitas yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel produktivitas, struktur dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

---

<sup>49</sup> Mardiah, Gina dkk. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk. *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah UIN Bandung*, 2016,

<sup>50</sup> Paranandhi, dan Haryanto. Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap risiko kredit perusahaan non keuangan. *diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2, 2013., hlm 1

<sup>51</sup> Malia, Lidiya dan Andayani. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. 11, 2015.