

BAB II

KONSEP LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE DALAM MENINGKATKAN PERINGKAT SUKUK

II.1 Sukuk

II.1.1 Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu: صكوك, merupakan jamak dari صك “sakk” yang dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.⁴⁰ Kata tersebut dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik dan menurut sejarah secara umum biasa digunakan untuk perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan. Kata tersebut digunakan para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Akan tetapi, sejumlah penulis Barat pada abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata “sakk” merupakan kata dari suatu latin “cheque” atau “check” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.

Sukuk menurut fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (Sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten

⁴⁰ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Mediakita, Jakarta, 2011, Hlm. 112

untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sementara itu AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization of Islamic Financing Institutions*) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat yang mempresentasikan bagian yang tidak dibagikan atas kepemilikan suatu aset berwujud atau manfaat jasa atau aset suatu proyek.⁴¹

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian pernyataan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-181/BL/2009 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/ undivided shared*)) atas:⁴²

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*)
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan datang
3. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada

⁴¹ Kementerian Keuangan. 2011. Sukuk Negara Ritel SR 003 sebagai Diversifikasi Pembiayaan APBN 6(42): hlm. 5

⁴² Komunitas Ekonomi Syariah, *Kamus Istilah Perbankan Asuransi & Pasar Modal Syariah Plus Zakat*, Ikhlas Publishing, Jakarta, 2015, hlm. 112

4. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*); dan/ atau
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

Jadi sukuk adalah bukti kepemilikan suatu aset berwujud yang prosesnya berdasarkan prinsip syariah dan dikeluarkan oleh lembaga/institusi/ organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor yang mewajibkan penerbit sukuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo.

II.1.2 Landasan Hukum

Secara eksplisit dalam Al-Qur'an maupun Hadis tidak dijelaskan langsung mengenai sukuk. Namun secara konseptual beberapa ayat-ayat Al-Qur'an, Hadis dan kaidah fiqh memiliki kaitan dengan sukuk. Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan sukuk berdasarkan yang tercentum dalam Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional adalah sebagai berikut:

Al Qur'an

Al-Isra' : 34

.... وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya : “.... Dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawaban.” (Al-Isra' (17): 34)⁴³

⁴³ Departemen Agama RI, *Syaamil Al Qur'an The Miracle*, Sygma Examedia Arkanleema, Bandung, 2009

Al-Baqarah : 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ،
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا، وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا، فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
 مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ، وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ، وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ
 فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhanya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka bagian apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangannya); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal didalamnya.” (Al-Baqarah (2): 275)⁴⁴

Hadis

Hadis Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani, Nabi SAW

bersabda:

حَدَّثَنَا الْحَسَنُ بْنُ عَلِيٍّ الْخَلَّالُ حَدَّثَنَا أَبُو عَامِرٍ الْعَقَدِيُّ حَدَّثَنَا كَثِيرُ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ
 عَمْرٍو بْنِ عَوْفِ الْمُزَنِيِّ عَنْ أَبِيهِ عَنْ جَدِّهِ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ
 الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى
 شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

Artinya : Hasan bin Ali Al Khallal menceritakan kepada kami, Abu Amir Al Aqadi menceritakan kepada kami. Katsir bin Abdullah bin Amr bin Auf Al

⁴⁴ Departemen Agama RI, *Syaamil Al Qur'an The Miracle*, Sygma Examedia Arkanleema, Bandung, 2009

Muzani menceritakan kepada kami dari bapaknya, dari kakeknya bahwa Rasulullah SAW bersabda, "Perdamaian antara kaum muslimin adalah boleh, kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Kaum muslimin harus melaksanakan syarat yang mereka tetapkan. kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."⁴⁵

Hadis Riwayat Imam Ibnu Majah, Nabi SAW bersabda:

عَنْ ابْنِ عَبَّاسٍ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

Artinya: "Dari Ibnu Abbas RA, ia berkata, Rasulullah SAW bersabda, "Tidak boleh melakukan sesuatu yang membahayakan diri sendiri dan membahayakan orang lain."⁴⁶

Kaidah Fiqih

الْأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا يَدُلُّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Artinya : "Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya."⁴⁷

Maksud kaidah fiqih ini adalah bahwa dalam setiap muamalah pada dasarnya boleh seperti jual beli, sewa menyewa, gadai kerjasama (mudharabah dan musyarakah) perwakilan, dan lain-lain kecuali yang tegas-tegas diharamkan seperti mengakibatkan kemudharatan, tipuan, judi dan riba.

⁴⁵ Hadis digital (<http://kitab-shahih.blogspot.co.id/2012/04/download-gratis-e-book-shahih-sunan.html>)

⁴⁶ Hadis digital (<http://ibnumajjah.com/2013/05/27/shahih-sunan-ibnu-majjah/>)

⁴⁷ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Mediakita, Jakarta, 2011, hlm. 59

Majma' Fiqih (Dewan Fiqh) Internasional

Beberapa Majma' Fiqih (Dewan Fiqh) Internasional yang diakui eksistensinya telah membahas dan menetapkan haramnya mengeluarkan obligasi berbunga atau bermuamalah dalam obligasi tersebut dengan cara apapun. Diantara keputusan itu adalah keputusan Mukhtamar keenam *Majma' Al-Fiqh Al-Islami* di Jeddah tahun 1410 H. Mukhtamar tersebut mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 tentang obligasi sebagai berikut:⁴⁸

1. *Bond* (obligasi) yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'i, baik dari segi pengeluaran, pembelian maupun pengedarannya. Hal itu merupakan pinjaman ribawi, baik pihak yang mengeluarkannya adalah perusahaan swasta maupun perusahaan umum milik pemerintah dan tidak ada pengaruhnya, baik ia dinamakan sebagai sertifikat investasi (*investment certificat*), tabungan, maupun penanaman bunga tersebut dengan keuntungan, komisi, maupun yang lainnya.
2. Diharamkan juga *zero coupon* (*as-sanadat dzat al-kubun ash-shafari*), karena termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah daripada harga nominalnya, pemiliknya mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut

⁴⁸ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm. 177

3. *Bond* (obligasi) berhadiah pun hukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan didalamnya manfaat atau tambahan *nisbah* bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi ia menyerupai perjudian

II.1.3 Jenis Sukuk

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang *Investment Sukuk*, terdiri atas:

1. Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan
2. Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi empat tipe: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, sertifikat kepemilikan atas manfaat aset pada masa depan dan sertifikat kepemilikan atas jasa pada masa depan
3. Sertifikat salam. Merupakan akad 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. Sukuk yang menggunakan skema akad Salam dinamakan Sukuk Salam (*Salam certificate*)
4. Sertifikat istishna. Merupakan akad jual beli aset berupa obyek pembiayaan antara para pihak dimana spesifikasi, cara dan jangka waktu penyerahan, serta harga aset tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan. Sukuk yang menggunakan skema akad Istishna dinamakan Sukuk Istishna (*Istishna' certificate*).

5. Sertifikat murabahah. Merupakan akad jual–beli suatu barang dimana harga dan keuntungannya (*profit margin*) disetujui oleh semua pihak yang terlibat. Pembayaran dapat dilakukan secara tunai, cicil atau tangguh, sedangkan penyerahan barang dilakukan di awal pada saat dilakukannya transaksi. Akad murabahah juga disebut sebagai *cost plus financing*. Sukuk yang menggunakan skema akad murabahah dinamakan sebagai sukuk Murabahah (*Murabaha certificate*)
6. Sertifikat musyarakah. Merupakan akad atau perjanjian kerja sama 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 sebelumnya. Sedangkan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan skema akad Musyarakah dinamakan Sukuk Musyarakah.
7. Sertifikat muzara'ah. Merupakan akad kerjasama usaha pertanian antara pemilik lahan dan pengelola (penggarap), di mana benih tanaman berasal dari pemilik lahan dan hasil pertanian dibagi antara pemilik dan penggarap sesuai nisbah yang disepakati. Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan skema akad Muzara'ah dinamakan Sukuk Muzara'ah (*Muzara'ah certificate*).
8. Sertifikat musaqah. Merupakan akad kerjasama antara pemilik lahan dan penggarap dalam rangka pemeliharaan tanaman agar tumbuh dan berbuah secara baik yang hasilnya dibagi antara pemilik dengan penggarap sesuai nisbah yang

disepakati. Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan skema akad Musaqah dinamakan Sukuk Musaqah (*Musaqah certificate*).

9. Sertifikat mugharasah. Merupakan akad kerjasama antara pemilik lahan dan penggarap dalam rangka penanaman pohon keras di mana yang dipanen adalah pohonnya (bukan buahnya), yang hasilnya dibagi antara pemilik lahan dengan penggarap sesuai nisbah yang disepakati. Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan skema akad Mugharasah dinamakan Sukuk Mugharasah (*Mugharasa certificate*).

Sementara itu, *Academy for International Modern Studies* (AIMS) mengklasifikasikan jenis sukuk sebagai berikut:

1. Sukuk mudharabah. Merupakan perjanjian kerja sama usaha antara dua pihak dengan pihak pertama menyediakan modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola.
2. Sukuk musyarakah. Merupakan pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.
3. Sukuk ijarah. Merupakan sebuah kontrak yang didasarkan pada adanya pihak yang membeli dan menyewa peralatan yang dibutuhkan klien dengan uang sewa tertentu.

4. Sukuk murabahah. Merupakan jual beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati.
5. Sukuk salam. Merupakan penjualan suatu komoditi, yang telah ditentukan kualitas dan kuantitasnya yang akan diberikan kepada pembeli pada waktu yang telah ditentukan di masa depan pada harga sekarang.
6. Sukuk istishna. Merupakan suatu kontrak yang digunakan untuk menjual barang manufaktur dengan usaha yang dilakukan penjual dalam menyediakan barang tersebut dari material, deskripsi dan harga tertentu.
7. Sukuk hybrid. Merupakan struktur campuran melalui kombinasi akad-akad dalam syariah dalam rangka menggapai investor yang lebih luas.

Disamping itu, AIMS juga membagi sukuk menjadi empat kelompok berdasarkan aset atau proyek yang menjadi dasar transaksinya, sebagai berikut:

1. Sukuk yang mewakili kepemilikan pada aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and lease back* atau *direct lease*)
2. Sukuk yang mewakili kemanfaatan atau jasa (mendasarkan pada transaksi *sub lease* atau penjualan jasa/*sale of service*)
3. Sukuk yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (berdasarkan akad musyarakah atau mudharabah)
4. Sukuk yang mewakili piutang atau barang yang diterima pada masa depan (berdasarkan murabahah, salam atau istishna)

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 menerangkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk) dapat berupa:

1. SBSN Ijarah, yang diterbitkan berdasarkan akad Ijarah
2. SBSN Mudharabah, yang diterbitkan berdasarkan akad Mudharabah
3. SBSN Musyarakah, yang diterbitkan berdasarkan akad Musyarakah
4. SBSN Istishna, yang diterbitkan berdasarkan akad Istishna
5. SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah
6. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih akad

Menurut Muhammad Nafik HR dalam bukunya yang berjudul “Bursa Efek dan Investasi Syariah” jenis-jenis sukuk dibedakan menjadi empat jenis diantaranya adalah:⁴⁹

1. Berdasarkan Jenis Akad

Berdasarkan jenis akadnya, sukuk dibedakan menjadi enam macam sebagai berikut:

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad mudharabah. Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk

⁴⁹ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek & Investasi Syariah*, Serambi Ilmu Semesta, Jakarta, 2009, hlm. 252

membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetor pemilik dana serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

b. Sukuk Murabahah

Sukuk Murabahah adalah surat berharga yang berisi akad murabahah. Sukuk murabahah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad musyarakah. Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi pihak-pihak yang berakad serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

d. Sukuk Salam

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad salam. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari *margin* keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan standar AAOIFI, pembelian salam dapat kemudian menjual komoditas salam dengan akad lain yang bersifat paralel terhadap akad pertama.⁵⁰

e. Sukuk Istishna

Istishna adalah akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan dan penjual/pembuat. Dengan begitu penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari *margin* keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

f. Sukuk Ijarah

Ijarah adalah akad sewa menyewa dimana terjadi pemindahan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa tanpa disertai dengan pemindahan hak kepemilikan. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa *fee* hasil penyewaan aset kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

2. Berdasarkan Pembagian atau Pendapatan Hasil

Berdasarkan pada pembagian atau pendapatan hasil maka sukuk terbagi atas tiga jenis, yaitu:

⁵⁰ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2009, hlm. 615

a. Sukuk Margin

Sukuk margin adalah sukuk yang pembayaran pendapatannya bersumber dari margin keuntungan akad jual beli. Sukuk ini terdiri dari sukuk murabahah, sukuk salam dan sukuk istishna.

b. Sukuk *Fee*

Sukuk *fee* adalah sukuk yang membayarkan pendapatannya bersifat tetap karena bersumber dari pendapatan tetap dari sewa atau *fee*, yaitu sukuk ijarah.

c. Sukuk Bagi Hasil

Sukuk bagi hasil adalah sukuk yang pembayaran pendapatannya berdasarkan bagi hasil dari hasil yang diperoleh dalam menjalankan usahanya yang dibiayai, yaitu sukuk mudharabah dan sukuk musyarakah

3. Berdasarkan Basis Pembiayaan

Berdasarkan basis pembiayaannya sukuk terbagi atas dua jenis, yaitu:

a. Sukuk Aset

Sukuk aset adalah pembiayaan yang berbasis pada aset. Sukuk yang termasuk dalam sukuk aset adalah sukuk salam. Contohnya pembiayaan produksi pertanian, sukuk istishna contohnya proyek konstruksi gedung dan perumahan, atau infrastruktur lainnya, sukuk murabahah contohnya pada usaha perdagangan, pembiayaan bahan baku produksi, sukuk ijarah contohnya *leasing*.

b. Sukuk Penyertaan atau Sukuk *Equity*

Sukuk penyertaan atau sukuk *equity* adalah pembiayaan yang berbasis pada penyertaan modal. Sukuk yang termasuk dalam sukuk *equity* adalah sukuk

mudharabah atau lebih dikenal pembiayaan bisnis (*business financing*) dan sukuk musyarakah atau dikenal sebagai kerjasama kemitraan (*joint venture*)

4. Multiple Sukuk

Multiple sukuk atau sukuk campuran adalah investasi atau pembayaran yang dilakukan dengan *multiple* sukuk atau dibiayai dengan gabungan beberapa sukuk. Walaupun investasi yang dibiayai dengan beberapa sukuk, namun setiap sukuk punya akad masing- masing. Sebab Islam melarang ada dua atau lebih transaksi dalam satu akad.

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis obligasi syariah (sukuk), yaitu obligasi syariah mudharabah (fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002), obligasi syariah ijarah (fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004) dan obligasi syariah mudharabah konversi (fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007).⁵¹

II.1.4 Karakteristik Sukuk

Keunggulan sukuk terletak pada strukturnya yang berdasarkan aset nyata. Hal ini memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset yang mendasari transaksi sukuk. Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk disamping hak dari penjualan aset sukuknya. Sukuk mempunyai beberapa karakteristik, yaitu:⁵²

⁵¹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm. 192

⁵² Nadya Utami Putri, “Pengaruh Nilai dan Rating Penerbit Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia”, *Skripsi Sarjana*, Universitas Islam Bandung, Bandung, 2014, hlm. 42

1. Sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya). Tingkat pendapatan dalam sukuk berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh wali amanat maka mekanisme sukuk juga diawasi oleh Dewas Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan sukuk sampai akhir masa penerbitan sukuk tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor sukuk diharapkan bisa lebih terjamin.
3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit sukuk harus terhindar dari unsur non halal.

Sementara itu, menurut Hanafi sebagaimana telah dikutip oleh Mochamad Rizki Pratama menyatakan bahwa sukuk memiliki karakteristik sebagai berikut:⁵³

1. Sukuk berbeda dari *interest*/bunga
2. Sukuk tidak dapat diubah dalam bentuk saham

Menurut Khaerul Umam dalam bukunya yang berjudul “Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah” karakteristik sukuk meliputi:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)

⁵³ Mochamad Rizki Pratama, “Pengaruh Penerbit Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia”, *Skripsi Sarjana*, Universitas Widyatama, Bandung, 2013, hlm. 46

2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), *margin* dan bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan
3. Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir
4. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV)
5. Melakukan *underlying asset*
6. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah

II.1.5 Tujuan Penerbitan Sukuk

Tujuan penerbitan sukuk adalah sebagai salah satu sumber pembiayaan negara yang ketentuannya diatur dalam Undang-Undang No 19 tahun 2008 tentang SBSN. Sukuk dapat digunakan dalam pembiayaan dalam proyek infrastruktur dan proyek lain untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat. Penerbitan sukuk juga memungkinkan untuk meningkatkan arus investasi dari Timur Tengah yang diyakini dalam jumlah besar dan selama ini relatif belum dimanfaatkan. Penerbitan instrumen juga mendukung pengembangan produk dan operasi keuntungan yang berbasis syariah di Indonesia.⁵⁴

II.1.6 Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk

1. Obligor, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. Dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah pemerintah.

⁵⁴ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm.179

2. *Special Purpose Vehicle* (SPV), adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk sertifikat dengan fungsi: (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor
3. Investor, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, *margin* dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing

II.1.7 Perbandingan Sukuk dengan Obligasi

Perbedaan pokok antara sukuk dan obligasi konvensional terletak pada konsep imbalan/bagi hasil dan adanya transaksi pendukung (*under lying transaction*) berupa akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah.⁵⁵

Perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional yang lain adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

| Deskripsi | Sukuk | Obligasi |
|----------------------------|---|---|
| Prinsip Dasar | Bukan merupakan surat utang melainkan kepemilikan | Surat pernyataan utang dari <i>issuer</i> |
| Klaim | Klaim kepemilikan didasarkan pada aset/proyek yang spesifik | Emiten menyatakan sebagai pihak peminjam |
| Penggunaan Dana | Harus digunakan untuk kegiatan | Dapat digunakan untuk apa saja |
| Penerbit | Pemerintah, korporasi, SPV | Pemerintah dan korporasi |
| Jangka Waktu | Pendek – menengah | Menengah – panjang |
| Jatuh Tempo | 5 Tahun | 20 Tahun |
| Jenis Penghasilan | Imbalan, bagi hasil, <i>margin</i> , <i>capital gain</i> | Bunga/kupon, <i>capital gain</i> |
| Harga | <i>Market price</i> | <i>Market price</i> |
| <i>Underlying Asset</i> | Perlu | Tidak perlu |
| <i>Syariah Endorsement</i> | Perlu | Tidak perlu |

⁵⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2014, hlm. 131

| | | |
|------------|----------------------|-------|
| Penggunaan | Harus sesuai syariah | Bebas |
|------------|----------------------|-------|

II.1.8 Kelebihan Berinvestasi dalam Sukuk

Para pakar keuangan yang objektif telah mengakui bahwa obligasi syariah (sukuk) dengan system syariahnya jauh lebih baik daripada surat utang dengan basis bunga. Hal ini didasari oleh beberapa ketentuan yang biasanya harus dipenuhi dalam emisi obligasi syariah, yaitu: pertama, penggunaan dana sukuk sejak awal jelas untuk membangun proyek tertentu. Kedua, resiko obligasi syariah terdefinisi sejak awal oleh proyek yang dibiayainya. Ketiga, tuntutan kedisiplinan penggunaan dana sukuk karena sifat peruntukan penggunaan dana yang didefinisi secara jelas berkaitan dengan proyek tertentu. Disamping itu, ada beberapa kelebihanannya, yaitu:

1. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain
2. Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah
3. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*)
4. Aman dan terbatas dari riba (*usury*), gharar (*uncertainty*) dan *maysir*
5. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan syariah

II.2 Peringkat sukuk

Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.⁵⁶ Peringkat dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian peringkat adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (Indian Credit Rating Agency).

Umumnya perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah Indonesia hanya memeringkat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia, sementara peringkat terhadap kemampuan membayar utang suatu negara dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang mendapat pengakuan internasional. Dahulu perusahaan pemeringkat ini didominasi oleh tiga pemain besar seperti Standart & Poor's, Moody's Investor Service dan Fitch Rating. Namun belakangan ini juga semakin bermunculan perusahaan pemeringkat yang ratingnya juga diakui selain tiga pemain di atas. Selain ketiga perusahaan di atas juga terdapat dua perusahaan pemeringkat

⁵⁶ Kompasiana, 2013, Cara Memperoleh Ratiing Kredit AAA, (Online), (<http://www.kompasiana.com/abdupintar/cara-memperoleh-rating-kredit-aaa>, diakses 25 Agustus 2015)

lain yaitu JCRA (*Japan Credit Rating Agency*) dan Rating & Information Service Inc.⁵⁷ Berikut ini contoh *rating* yang dikeluarkan oleh Pefindo.

Tabel 2.2
Peringkat atas Instrumen Syariah yang dikeluarkan Pefindo

| Peringkat | Arti |
|-----------------------|--|
| idAAA _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idAAA(sy) adalah instrumen dengan peringkat paling tinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah superior |
| idAA _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idAA(sy) hanya berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat . |
| idA _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idA(sy) mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya adalah kuat . Namun demikian, mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrument yang peringkatnya lebih tinggi. |
| idBBB _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang memadai . Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. |
| idBB _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian. |
| idB _(sy) | Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang lemah . Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, relatif dibanding emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh adanya kondisi buruk bisnis, keuangan atau perekonomian. |
| idCCC | Instrumen pendanaan syariah berperingkat idCCC(sy) adalah rentan untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka |

⁵⁷ Kumita Ary Fhuspha, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Skripsi Sarjana*, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, 2014, hlm. 21

| | |
|-----------------|--|
| | panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah. |
| id ^D | Instrumen pendanaan syariah mendapat peringkat 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 |
| Catatan | Peringkat dari idAA(sy) sampai dengan idB(sy) dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu. |

Sumber: pefindo

Secara umum peringkat sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih peringkat *investment grade*. *Non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya.

Secara umum, emiten maupun investor mendapatkan manfaat dari pemeringkatan ini. Menurut Norhadi sebagaimana yang dikutip oleh Kumita Ary Fhuspha mengemukakan manfaat *rating agencies* (pemeringkat) dapat ditinjau dari sisi emiten dan sisi investor. Bagi emiten, pemeringkat memberi manfaat antara lain:⁵⁸

1. Mengetahui posisi perusahaan
2. Menentukan struktur utang
3. Menurunkan biaya perolehan dana

⁵⁸ *Ibid*, hlm. 24

4. Menggantikan adanya jaminan
5. Sebagai alat promosi

Sedangkan bagi investor, manfaat pemeringkat antara lain:

1. Memperoleh informasi atas risiko investasi
2. Penghematan biaya ketika melakukan analisis sendiri dengan mendapatkan informasi secara langsung
3. Sebagai referensi untuk menentukan tingkat kembalian (rate of return) suatu investasi
4. Meningkatkan likuiditas portofolio investasi.

II.3 Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Sukuk

Pada dasarnya penerbitan sukuk memiliki tujuan yang sama dengan penerbitan obligasi. Namun, sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Akan tetapi, dalam hal pemeringkatan sukuk tidak jauh berbeda dengan pemeringkatan yang dilakukan terhadap obligasi, Menurut Brigham dan Houston peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage.⁵⁹

⁵⁹ Kumita Ary Fhuspha, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Skripsi Sarjana*, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, 2014, hlm. 6

Menurut James C Van Horne rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya.⁶⁰ Rasio keuangan digunakan untuk menggambarkan suatu hubungan antara jumlah tertentu dengan jumlah lainnya yang hasilnya dapat menjelaskan tentang baik atau tidak posisi keuangan perusahaan.⁶¹

II.3.1 Likuiditas

Likuiditas adalah suatu kondisi dari suatu perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan dalam waktu yang tidak terlalu lama atau selalu siap jika suatu saat akan ditagih.⁶²

Menurut Brigham dan Houston sebagaimana dikutip oleh Kumita likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan. Jika tingkat likuiditas suatu perusahaan baik maka akan baik pula peringkatnya.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar

⁶⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hlm. 104

⁶¹ Abdullah Amrin, *Bisnis, Ekonomi, Asuransi dan Akutansi Keuangan Syariah*, Grasindo, Jakarta, 2009, hlm. 196

⁶² *Ibid.*, hlm 197

utang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin.⁶³

Aktiva lancar adalah harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya⁶⁴

Utang lancar adalah kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal satu tahun). Komponen utang lancar meliputi utang dagang, utang bank satu tahun, utang wesel, utang gaji, utang pajak, utang devisa, biaya dibayar dimuka, utang jangka panjang yang sudah hampir habis jatuh tempo, serta utang jangka pendek lainnya.⁶⁵

$$\text{current ratio} = \frac{\text{total aktiva lancar}}{\text{total utang lancar}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.⁶⁶

II.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

⁶³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hlm. 134

⁶⁴ *Ibid*, hlm. 134

⁶⁵ *Ibid*, hlm. 134

⁶⁶ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta, 2010, hlm. 301

manajemen suatu perusahaan penggunaan rasio ini dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan rugi laba.⁶⁷

Menurut Brigham dan Houston sebagaimana dikutip oleh Kumita profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan baik maka akan baik pula peringkatnya.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Return On Asset*. Rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.⁶⁸

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.⁶⁹

II.3.3 Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan

⁶⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hlm. 196

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 201

⁶⁹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta, 2010, hlm. 305

untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).⁷⁰

Menurut Brigham dan Houston sebagaimana telah dikutip oleh Kumita Ary leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Dalam penelitian ini rasio leverage diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan.⁷¹

$$\text{DER} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana pemilik dapat menutupi utang utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik.⁷²

⁷⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hlm. 151

⁷¹ *Ibid*, hlm. 157

⁷² Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta, 2010, hlm. 303

II.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk telah dilakukan oleh peneliti lain dalam bentuk jurnal maupun karya ilmiah yang disajikan dalam tabel penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

| Nama Peneliti | Judul | Hasil Penelitian |
|------------------------|--|--|
| Laili Rahmawati (2009) | Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi Syariah | Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DBA, CUR, ROA, CTD, OPM dari tahun 2002-2006. Hasil dari penelitian ini secara simultan semua rasio terdapat pengaruh terhadap peringkat sukuk. Secara parsial CUR dan OPM terdapat pengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan DBA, ROA, CTD tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. |
| Damalia Afiani (2012) | Pengaruh Likuiditas, produktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008 – 2010) | Variabel likuiditas, profitabilitas, produktivitas dan leverage secara simultan tidak ada pengaruh terhadap peringkat sukuk. Secara parsial likuiditas, profitabilitas terdapat pengaruh terhadap peringkat sukuk. Produktivitas dan leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. |
| Kalia Melis (2013) | Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk | Variabel yang diteliti adalah likuiditas, profitabilitas, leverage dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh likuiditas dengan peringkat sukuk. Sementara itu |

| | | |
|---------------------------|--|---|
| | | profitabilitas, leverage dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk |
| Ayyu Pertiwi (2013) | Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus pada Obligasi Syariah Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 s/d 2011) | Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, ROA, CFOTL dan Jaminan. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ada pengaruh DER, ROA, CFOTL dan Jaminan |
| Kumita Ary Fhuspha (2014) | Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Peringkat Sukuk | Variabel likuiditas, aktivitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk sedangkan leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk |