

## ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK SYARIAH DI INDONESIA

Farhadi Arifiansyah; Safarinda Imani; Kholid Albar

STEI Kanjeng Sepuh Gresik; Universitas Ibrahimy Situbondo; STEI Kanjeng Sepuh Gresik

e-mail: farhadi@steikassi.ac.id; safarindaimani@ibrahimiy.ac.id; kholid@steikassi.ac.id

***Abstract:** Sukuk is a form of investment and a means for companies to seek capital. Sukuk's issuance growth-increasing indicates that many investors are interested in buying Sukuk, so that many companies are also interested in issuing Sukuk. The more Sukuk issuances, the more important the rating of the Sukuk for investors and companies will issue Sukuk. The research aims to analyze the factors that affect the rating of Sukuk, such as corporate governance, financial ratios, market value, secure and types of Sukuk. The next goal is that the results of this study are expected to be a consideration for investors in determining investment in Sukuk and for companies to be considered in issuing Sukuk. This study uses secondary data obtained from the annual reports of corporate companies listed on the Indonesia Stock Exchange and rated by PT PEFINDO. The analysis technique in this study uses multinomial logistic regression with the SPSS 25. tool. The result of this study indicates that the CEO-Chairman Duality variable has a significant value of 0.037, the number of commissioners has a significant value of 0.001, commissioner independence is significant 0.035. Profitability has a significant value of 0.008, and leverage has a significant value of 0.044, liquidity has a significant value of 0.000. Market value using the stock price variable has a significant value of 0.006. The Secure variable has a significant value of 0.012. The type of Sukuk has a significant value of 0.000, so all variables in this study are considered to affect the Sukuk rating.*

***Keywords:** Sukuk rating; corporate governance; financial ratios; type of Sukuk; Islamic finance*

### **Pendahuluan**

Aktivitas ekonomi pada suatu negara tidak akan terlepas dari norma sosial, adat, politik, lingkungan serta orang-orang yang akan meneruskan perjuangan bangsa. Asas ekonomi pada suatu negara adalah memenuhi semua kebutuhan setiap individu anggota masyarakat, begitu pula tata kelola perekonomiannya pasti dikelola secara baik dengan tujuan untuk meratanya pembagian pendapatan, kekayaan serta kesempatan kerja yang sama sesuai dengan kontribusi setiap individu.

Perputaran perekonomian suatu negara juga tidak terlepas dari kelompok-kelompok yang memerlukan modal maupun kelompok yang mempunyai modal berlebih, dalam hal ini adalah perusahaan dan investor. Modal menjadi salah satu kebutuhan sebuah bagi perusahaan. Banyak cara yang dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk mendapatkan modal, seperti berhutang pada bank dan menerbitkan surat-surat berharga perusahaan. Dalam hal ini, surat-surat berharga seperti saham, obligasi maupun sukuk atau surat berharga lainnya diterbitkan pada pasar modal. Pada kondisi ini, peranan dari pasar modal sendiri sangat penting bagi para perusahaan yang membutuhkan dana. Lembaga ini menjadi pihak perantara bertemunya

perusahaan dengan pemilik modal lebih atau investor. Bagi perusahaan yang ingin menjual saham atau surat berharga di pasar modal harus melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana kepada publik. Dalam teori *stakeholder* dinyatakan bahwa keberadaan perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder* atau pemilik surat berharga, kreditur, konsumen, pemerintah, masyarakat dan pihak lain yang terlibat.<sup>1</sup>

Dalam pasar modal sendiri terdapat pasar modal syariah, yaitu perdagangan di dalam lingkup pasar modal yang diatur dalam undang-undang pasar modal dengan tetap mengikuti prinsip-prinsip syariah. Di Indonesia sendiri pasar modal syariah mengawali peresmian pada tanggal 3 Juli 1997 dengan penerbitan perdana reksadana syariah yang dipelopori oleh PT. Danareksa Investment Management. Setelah itu, Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meresmikan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 dengan maksud sebagai panduan bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal syariah. Instrumen penyertaan modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal syariah adalah kumpulan dari saham-saham syariah atau biasa disebut dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) di mana saham yang masuk pada JII adalah kurasi dari saham-saham yang tata kelolanya perusahaannya tidak berberlawanan dengan prinsip-prinsip syariah, begitu juga reksadana syariah, dan obligasi syariah dengan sistem filter tata kelola perusahaan yang sama dengan JII.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 mengenai obligasi syariah dan saat ini lebih dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk adalah surat berharga jangka panjang di mana kegiatan dari tata kelola perusahaan penerbitnya dan dasar perjanjiannya mengacu pada prinsip-prinsip syariah yang kemudian diterbitkan oleh emiten kepada pihak yang memiliki hak atas sukuk. Kewajiban emiten ketika menerbitkan sukuk adalah membayar margin atau bagi hasil pendapatan sesuai dari porsi kepemilikan sukuk dan mengembalikan dana sukuk ketika perjanjian tersebut berakhir atau pada saat tempo waktu pembayaran.

Sukuk menjadi salah satu pilihan perusahaan dalam mencari pendanaan, mengingat Indonesia sebagai negara yang memiliki jumlah penduduk muslim terbesar di dunia. Sehingga, diharapkan dari penerbitan sukuk tersebut para investor muslim baik di Indonesia maupun dari luar negeri lebih tertarik untuk berinvestasi di Indonesia. Strategi yang dapat diterapkan untuk dikembangkan pada pasar sukuk di negara ini adalah dengan mengembangkan standar moral investor, mengoptimalkan peran pemerintah dalam mengidentifikasi aset, dan mengkoordinasi ketentuan pelatihan untuk legislator tentang pendekatan terhadap sukuk.

Di Indonesia sendiri penerbit sukuk terdiri dari dua segmen, yaitu sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah dan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan korporasi. Dari tahun 2014-2019 nilai sukuk korporasi terus naik secara signifikan, artinya banyak perusahaan yang tertarik untuk menerbitkan sukuk dan banyak juga investor yang tertarik untuk membeli sukuk. Dari banyaknya emiten ataupun investor yang tertarik pada sukuk, maka penilaian sukuk atau pemeringkatan pada sukuk juga sangat penting, manfaat bagi perusahaan salah satunya sebagai pertimbangan pada saat akan menerbitkan sukuk dan bagi investor untuk menentukan ke mana dana mereka akan diinvestasikan.

---

<sup>1</sup> Imam Ghozali dan Anis Chariri, *Teori Akuntansi* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2007), 62.

Semakin banyak penerbitan sukuk, maka rating sukuk menjadi penting bagi investor sebagai pertimbangan ke mana dananya akan diinvestasikan. Di sinilah teori “signal” berlaku di mana tindakan yang diambil oleh perusahaan penerbit sukuk berusaha memberi petunjuk atau informasi kepada investor tentang langkah-langkah manajemen dalam menentukan peluang perusahaan ke depan. Teori ini menjelaskan mengenai keputusan yang sudah dilakukan manajemen perusahaan dalam merealisasikan keinginan para pemegang saham. Informasi ini menjadi bahan pertimbangan untuk para pemilik dana dan pelaku bisnis karena memberi informasi berupa keterangan, catatan dan gambaran *track record* perusahaan pada kondisi terdahulu, sekarang ataupun prospek ke depan dalam kesinambungan perusahaan tersebut. Namun informasi yang didapatkan oleh investor tidak selalu sesuai dengan yang terjadi di dalam perusahaan, seperti kondisi ketidakseimbangan informasi yang diperoleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Kondisi ini disebabkan oleh adanya salah satu pihak yang dinilai mendapatkan akses informasi yang lebih dominan dari pada pihak lainnya. Pada kondisi ini bagian manajemen sebagai lingkup dari intern perusahaan dinilai memiliki akses informasi yang lebih baik daripada pihak lain di luar perusahaan.<sup>2</sup> Penentuan rating menjadi penting bagi investor maupun perusahaan penerbit sukuk karena akan menjadi pertimbangan dalam memilih atau menerbitkan sukuk. Salah satu lembaga yang bertindak sebagai peneringkat efek dan diakui kredibilitas dan independensinya oleh OJK adalah PT. PEFINDO.

Dalam penelitian Kustyaningrum<sup>3</sup> dengan sampel 33 perusahaan yang dirating oleh PT. PEFINDO menggunakan analisis regresi logistik dengan variabel bebas *leverage*, profitabilitas, umur obligasi likuiditas serta rating obligasi sebagai variabel dependen menghasilkan secara parsial peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh variabel *leverage*, umur sukuk dan profitabilitas, sebaliknya peringkat obligasi dipengaruhi oleh variabel likuiditas. Namun secara keseluruhan pada uji simultan peringkat obligasi bersama-sama dipengaruhi variabel bebas *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi.

Menurut Pramesti<sup>4</sup> dalam penelitiannya tentang peneringkatan sukuk dalam perspektif keuangan pada perusahaan penerbit sukuk di BEI tahun 2010-2015 dengan memakai variabel independen berupa profitabilitas, likuiditas dan *firm size* menghasilkan ROA sebagai proksi dari variabel profitabilitas berkontribusi positif pada rating sukuk yang diteliti. Hal ini menginterpretasikan apabila nilai profit dari perusahaan semakin tinggi, maka rating sukuk yang didapat juga semakin tinggi. Hal sama disebutkan bahwa rating sukuk dipengaruhi oleh variabel *firm size* yang diukur dengan menggunakan *total asset* menyatakan variabel *size*. Sebaliknya peringkat sukuk dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas dengan *current ratio* sebagai proksi pada penelitian tersebut.

Sedangkan Amirah<sup>5</sup> dalam penelitian dengan objek 43 penerbitan sukuk di Malaysia dari tahun 2006-2015 menggunakan variabel *firm size*, profitabilitas, *secure* dan jenis sukuk dalam

<sup>2</sup> Michael Spence, “The Quarterly Journal of Economics”, *Job Market Signaling*, Volume 87, Nomor 3 (1973), 357.

<sup>3</sup> Dinik Kustyaningrum, dkk, “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 5, Nomor 1 (2017), 25.

<sup>4</sup> Wahyu Pramesti, “Analisis Peneringkatan Sukuk: Perspektif Keuangan”, *BISNIS: Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, Volume 5, Nomor 1 (2018), 93.

<sup>5</sup> Dinik Kustyaningrum, dkk, “Pengaruh Leverage, Likuiditas”, 26.

menentukan peringkat sukuk menggunakan analisis *multinomial logistic regression* hasilnya tiga dari empat variabel mempengaruhi peringkat sukuk, yaitu profitabilitas, status jaminan sukuk dan jenis sukuk. Dalam penelitian raimuna<sup>6</sup> mengenai faktor dari sisi akuntansi dan non akuntansi yang dapat mempengaruhi rating sukuk dengan penelitian pada emiten sukuk yang terdaftar di JII selama periode 2012-2015 dengan metode analisis regresi berganda dan menggunakan variabel independen akuntansi (*leverage* dan likuiditas) dan non akuntansi (umur Sukuk, jaminan sukuk) menghasilkan *leverage* dan likuiditas tidak memiliki kontribusi pada rating sukuk, sebaliknya umur dan jaminan pada sukuk berkontribusi terhadap rating sukuk. Namun pada uji simultan peringkat sukuk secara bersama-sama dipengaruhi oleh *leverage*, likuiditas, umur serta jaminan pada emiten penerbit sukuk yang terdaftar di JII 2012-2015.

Melihat hasil dari penelitian sebelumnya memiliki beberapa perbedaan hasil penelitian dan juga sebagai alat untuk mempermudah investor dalam negeri dalam menganalisa sukuk secara mandiri serta menjadi pertimbangan untuk perusahaan dalam menerbitkan sukuk, sehingga pada penelitian mengenai rating sukuk korporasi dengan objek perusahaan penerbit sukuk di Indonesia yang dirating oleh PT. PEFINDO dengan menggunakan variabel *corporate governance*, rasio keuangan, nilai pasar, *secure* dan jenis sukuk sebagai variabel independen yang diharapkan dapat mewakili setiap aspek yang dapat mempengaruhi rating sukuk pada perusahaan korporasi di Indonesia.

### **Metodologi Penelitian**

Metode dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif karena data dalam penelitian berupa angka-angka dan dianalisis menggunakan statistik.<sup>7</sup> Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Analisis Regresi Multinomial Logistik. Populasi adalah lingkup secara umum terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu serta bisa diterapkan oleh peneliti guna dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>8</sup> Sedangkan sampel merupakan bagian dari total karakteristik yang ada pada populasi. Data untuk penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah dikumpulkan oleh lembaga dan dipublikasikan pada pengguna data. Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi yakni melihat laporan keuangan, seperti *annual report* perusahaan korporasi di Indonesia dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dan dirating oleh PT. PEFINDO yang diperoleh dari website resmi masing-masing perusahaan dari tahun 2014-2019.

Teknik analisis data ini menggunakan Regresi Multinomial Logistik di mana model ini merupakan *binary logistic*, yaitu variabel dependennya berbentuk lebih dari dua kategori. Analisis regresi logistik tidak membutuhkan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel independennya. Teknik pengujian dilakukan dengan tahapan analisis deskriptif dan selanjutnya uji signifikansi meliputi uji *model fitting information*, uji *goodness of fit*, uji *Pseudo R-Square*, dan uji *likelihood ratio test* guna mengevaluasi model sehingga diketahui

---

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2012), 51.

<sup>8</sup> Ibid.

hubungan antar variable.<sup>9</sup> Berikut model persamaan regresi multinomial logistik pada penelitian ini:

$$\text{Logit } \frac{p_1}{p_2} = \alpha_0 + \beta_1 \text{DCC} + \beta_2 \text{JK} + \beta_3 \text{KI} + \beta_4 \text{PROFIT} + \beta_5 \text{LVRG} + \beta_6 \text{LIKUID} + \beta_7 \text{HS} + \beta_8 \text{SC} + \beta_8 \text{JS} * (\text{Dp}) \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan:

- $\alpha_0$  : Nilai constant.
- $\beta_1-8$  : Masing-masing koefisien pada prediktor X.
- DCC : Dualitas CEO-*Chairman*
- JK : Jumlah Komisaris
- KI : Komisaris Independen
- PROFIT : Profitabilitas
- LVRG : Leverage
- LIKUID : Likuiditas
- HS : Harga Saham
- SC : *Secure*
- JS : Jenis Sukuk
- Dp : variabel dummy/binary

Sedangkan tahapan pada uji multinomial logistic meliputi *pertama, model fitting information* yang bertujuan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada pengujian ini analisis yang dilakukan adalah membandingkan nilai antara nilai *-2 Log Likelihood* awal (*intercept only*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada model final. Pengujian model dengan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik jika *-2 Log Likelihood* awal (*intercept only*) terjadi penurunan nilai pada *-2 Log Likelihood* model final. *Kedua, uji goodness of fit test* (uji G) yang digunakan untuk menguji kelayakan model agar penjelasan pengaruh seluruh variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ ) terhadap variabel dependen (Y) layak dilakukan. Nilai Uji *Goodness of Fit Test* selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel *chi square* dengan kriteria pengambilan keputusan adalah model yang dibuat cocok dengan data yang ada ( $H_0$ ), dan model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada ( $H_1$ ) di mana  $H_0$  ditolak jika  $P > 0,05$  dan sebaliknya  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$ .

*Ketiga, analisis Pseudo R-Square* yang bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam menganalisis regresi di mana hal tersebut ditunjukkan oleh besarnya *Pseudo R-Square*. Pada regresi multinomial logistik nilai *Pseudo R-Square* terdapat 3 nilai, yaitu *Cox and Snell, Nagelkerke dan McFadden*. Dan *keempat, analisis likelihood ratio test* yang bertujuan untuk mengetahui kontribusi setiap variabel independen terhadap model. Selain itu juga digunakan untuk menguji nilai signifikansi dari setiap variabel independen. Variabel yang menunjukkan kontribusi pada model dan pengaruh signifikan dilihat pada model akhir *-2 log-likelihood*, jika nilai signifikansi ( $p < 0,05$ ) maka variabel independen memiliki kontribusi.

---

<sup>9</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013), 72.

## Sukuk Syariah

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-130/BL/2006 tanggal 23 November 2006 mengenai penerbitan efek syariah menyatakan bahwa dalam hal ini sukuk sebagai bentuk dari efek syariah yang berupa surat berharga atau bukti atas hak milik aset yang bernilai sama dan mempunyai bagian dari pengikut sertaan yang tidak terpisahkan atau terbagi menjadi hak milik aset berwujud tertentu, nilai hak milik manfaat serta jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Sedangkan sukuk sendiri adalah surat berharga yang memiliki nilai sama sebagai bagian pengganti atas hak kepemilikan sepenuhnya terhadap aset, hak guna manfaat serta jasa maupun aset dari suatu proyek atau aktifitas investasi.<sup>10</sup>

Bersumber pada keputusan DSN-MUI yang menyatakan beberapa dasar mengenai obligasi syariah yang termuat dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 bahwa obligasi syariah berlandaskan pada al-Quran:

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا<sup>11</sup>

“Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji. Sesungguhnya janji itu pasti dimintai pertanggungjawabannya”.

## Jaminan dan Jenis Sukuk

Dalam bahasa Arab, jaminan dikenal dengan istilah *al-rahn*. Menurut al-Zuhaily, secara harfiah *al-rahn* berarti *al-thubūt* dan *al-dawām*, yaitu tetap dan lestari, juga bisa diartikan sebagai *al-ḥabsu* dan *al-luzūm* yang artinya penahanan dan pasti<sup>12</sup> di mana penahanan dimaksudkan sebagai penahanan terhadap suatu barang dengan hak sehingga dapat dijadikan sebagai pembayaran dari barang tersebut.<sup>13</sup>

Menurut Brister, investor atau penanam modal akan lebih berminat pada obligasi yang memiliki *underlying asset* atau jaminan dari pada obligasi yang tidak memiliki jaminan. Oleh sebab itu, jika obligasi atau sukuk dijamin menggunakan aset yang bernilai tinggi, maka peringkat dari obligasi atau sukuk tersebut menjadi lebih tinggi dan dengan menjaminkan aset tersebut diharapkan perusahaan bisa menekan risiko yang akan dihadapi. Berdasarkan jenis jaminan obligasi atau sukuk dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu obligasi atau sukuk yang dijamin dan obligasi atau sukuk yang tidak dijamin.<sup>14</sup>

Jenis sukuk adalah macam-macam bentuk akad yang diterapkan dalam sukuk. Menurut standar syariah yang ditetapkan oleh The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), ada beberapa macam akad yang bisa diterapkan dalam

<sup>10</sup> Nurul Huda dan Edwin Mustafa Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2007), 114.

<sup>11</sup> Al-Quran, 17: 34.

<sup>12</sup> Wahbah al-Zuhaily, *al-Fiqh al-Islam wa Adillatuhu (Fiqh Muamalah Perbankan Syariah)*, Tim Counterpart Bank Muamalat Indonesia (Jakarta: Bank Muamalat Indonesia, 1999), 163.

<sup>13</sup> Rahmat Syaefi, *Fiqh Muamalah* (Bandung: Pustaka Setia, 2000), 67.

<sup>14</sup> Bill M. Brister, dkk, “The Regulation Effect of Credit Ratings on Bond Interest Yield: The Case of Junk Bonds”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 21, Nomor 4 (1994), 515.

penerbitan sukuk,<sup>15</sup> yaitu akad *ijārah*, *murābahah*, *salam*, *istiṣnā'*, *mushārahah*, *muḍārahah*, *wakālah*, *muzāra'ah*, dan *musāqah*.

### Rating Sukuk

Peringkat sukuk sendiri bermakna bentuk penilaian yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk terkemuka, sehingga dapat menginterpretasi sejauh mana kemampuan dan kesediaan emiten sukuk untuk memenuhi pembayaran sesuai dengan perjanjian. Proses dari penerbitan sukuk sendiri adalah guna mempengaruhi pasar internasional agar mau menanamkan modal dan menambah minat para investor serta sebagai acuan untuk menetapkan harga. Jika rating sukuk semakin baik maka potensi investor yang tertarik juga akan semakin banyak.<sup>16</sup>

Berdasarkan Surat Edaran yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 37/SEOJK/2016 yang menyatakan bahwa lembaga pemeringkat adalah salah satu bagian yang memiliki fungsi penting dalam menunjang operasional struktur keuangan, seperti dalam membantu terwujudnya transparansi pada pasar keuangan serta membantu mempercepat penanaman modal yang efektif dan membantu dalam mendukung rencana percepatan pertumbuhan ekonomi. Dalam surat edaran yang sama, lembaga perating bisa diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) apabila lembaga perating bisa memenuhi standar penilaian, yaitu *pertama*, independensi yang berfungsi menentukan sejauh apa lembaga pemeringkat bebas dari berbagai macam kepentingan baik berhubungan langsung atau tidak dengan pemeringkatan, seperti dalam hal ekonomi, sosial dan atau politik. *Kedua*, obyektivitas yang berfungsi menunjukkan tingkat kemampuan lembaga pemeringkat dari segi obyektivitas dalam proses pemeringkatan dan keefektifan, seperti prosedur, metodologi, kewajaran dan konsistensi. *Ketiga*, pengungkapan publik. Tolak ukur ini berfungsi menilai dari sisi pengungkapan lembaga pemeringkat yang diberikan kepada publik sehingga publik maupun otoritas berwajib bisa menilai tingkat independensi, obyektivitas, kapabilitas, dan operasional yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku. *Keempat*, sumber daya sebagai tolak ukur berfungsi menilai kapabilitas dalam memberi jasa pemeringkatan agar dapat beroperasi secara independen dan profesional dilihat dari segi sumber daya manusia (SDM), *financial support* ataupun *shareholder support*. *Kelima*, transparansi pemeringkatan yang menentukan tingkat transparansi dari lembaga pemeringkat pada masyarakat luas atas semua informasi yang berhubungan dengan hasil pemeringkatan termasuk asumsi serta dasar dari penentuan hasil pemeringkatan. *Keenam*, kredibilitas yang berfungsi menilai reliabilitas dan penerimaan pasar terhadap lembaga pemeringkat selaku fasilitator dalam penentuan pemeringkatan yang teruji.

Penentuan rating diperlukan guna mencerminkan kemampuan para penerbit surat berharga dalam memenuhi kewajibannya sesuai dengan perjanjian. Pada saat posisi nilai rating sukuk tinggi diharapkan bisa menambah keinginan para penanam modal untuk melakukan investasi pada sukuk yang diterbitkan.

<sup>15</sup> Rudi Bambang Trisilo, "Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN)", *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, Volume 4, Nomor 1 (2014), 94.

<sup>16</sup> Ibid.

### **Corporate Governance dalam Islam**

*Corporate governance* dalam Islam adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder* dengan menggunakan konsep dasar pengambilan keputusan berdasarkan epistemologi sosial-ilmiah Islam yang didasarkan pada ketauhidan Allah.<sup>17</sup> *Islamic corporate governance* mempertimbangkan efek hukum syariah dan prinsip ekonomi dan keuangan Islam pada praktek dan kebijakan, misalnya pada lembaga zakat, pelarangan spekulasi, dan pengembangan sistem ekonomi yang didasarkan pada bagi hasil.<sup>18</sup>

Tujuan dari *corporate governance* secara umum adalah memberikan *value* lebih bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Ada lima poin utama dari *good corporate governance*,<sup>19</sup> yaitu menjaga hak serta kepentingan *shareholder*, menjaga hak dan kepentingan anggota *stakeholders* non pemegang saham, menambah *value* perusahaan dan *shareholder*, menaikkan mutu efisiensi serta efektifitas kerja dewan komisaris dan manajemen perusahaan, dan menambah kualitas hubungan antara dewan komisaris dengan manajemen senior perusahaan.

Selain pentingnya tujuan dari *corporate governance*, manfaat dari penerapannya juga sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan serta kestabilan kondisi perekonomian. Adapun manfaat dari *corporate governance*<sup>20</sup> adalah *pertama*, meningkatnya kinerja perusahaan dari segi supervisi maupun pengawasan kinerja manajemen perusahaan, sehingga pertanggungjawaban manajemen terhadap *stakeholder* dapat terpenuhi dan tetap berasas pada peraturan yang berlaku. *Kedua*, dapat dijadikan sebagai matriks acuan untuk melakukan pengawasan melalui mekanisme *checks and balanced* sehingga efektifitas di dalam perusahaan dapat dijalankan. *Ketiga*, mengurangi tambahan *cost* yang harus dibebankan kepada pemegang saham karena risiko dari pengalihan tanggung jawab kepada pihak manajemen. *Keempat*, menekan pengeluaran modal yang dikeluarkan karena baiknya tata kelola perusahaan akan menurunkan persentase dari dampak risiko yang dihadapi perusahaan. *Kelima*, menambah nilai pasar perusahaan dan bisa mendorong impresi yang positif di mata masyarakat.

### **Deskripsi Hasil Penelitian**

Data yang digunakan merupakan data tahunan dari perusahaan penerbit sukuk tahun 2014 hingga 2018 dengan syarat terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dirating oleh PT PEFINDO. Diolah dengan tehnik analisis regresi multinominal logistik menggunakan *software* SPSS 25.

<sup>17</sup> Najmuddin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern* (Yogyakarta: Andi, 2011), 93.

<sup>18</sup> Ishaq Bhatti dan Maria Bhatti, "Development in Legal Issues of Corporate Governance in Islamic Finance", *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Volume 25, Nomor 1 (2009), 77.

<sup>19</sup> Siswanto Sutojo dan E. John Aldridge, *Good Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan yang Sehat* (Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka, 2005), 135.

<sup>20</sup> Mas Achmad Daniri, *Konsep dan Penerapan Good Corporate Governance dalam Konteks Indonesia* (Jakarta: Ray Indonesia, 2006), 126.

Tabel 1.1. *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCC	31	0	1	,10	,201
JK	31	4	10	5,94	1,948
IK	31	20	60	36,70	7,617
PROF	31	-,01	0,11	,0464	,03015
LVRGR	31	,01	6,40	1,5184	1,61625
LKUID	31	,40	2,66	1,4865	,65897
HS	31	,35	7,45	2,2245	1,91092
SCR	31	0	1	,52	,508
JS	31	0	1	,52	,508
RATING	31	7	9	7,81	,910
Valid N (listwise)	31				

Tabel 1.1. di atas menunjukkan hasil pengamatan nilai N dalam penelitian sebanyak 31 jumlah sampel dengan hasil statistik deskriptif dijelaskan sebagai berikut, yaitu variabel rating memiliki nilai minimum sebesar 7 dengan nilai maksimum sebesar 9 dengan nilai rata-rata 7,81 dan simpangan baku sebesar 0,910. Variabel dualitas CEO-*Chairman* (DCC) memiliki nilai minimum sebesar 0 nilai maksimum sebesar 1 dengan nilai rata-rata 0,10 dan simpangan baku sebesar 0,201. Variabel jumlah komisaris (JK) memiliki nilai minimum sebesar 4 nilai maksimum sebesar 10 dengan nilai rata-rata 5,94 dan simpangan baku sebesar 1,948. Variabel independensi komisaris (IK) memiliki nilai minimum sebesar 20 nilai maksimum sebesar 60 dengan nilai rata-rata 36,70 dan simpangan baku sebesar 7,617. Variabel profitabilitas (PROF) memiliki nilai minimum sebesar -0,1 dan nilai maksimum sebesar 0,11 nilai rata-rata 0,0464 dengan simpangan baku sebesar 0,03015. Variabel *leverage* (LVRGR) memiliki nilai minimum sebesar 0,1 nilai maksimum sebesar 6,40 nilai rata-rata 1,5184 dan simpangan baku sebesar 1,61625. Variabel likuiditas (LKUID) memiliki nilai minimum sebesar 0,40 nilai maksimum sebesar 2,66 nilai rata-rata 1,4865 dan simpangan baku sebesar 0,65897. Variabel harga saham (HS) memiliki nilai minimum sebesar 0,35 nilai maksimum sebesar 7,45 nilai rata-rata 2,2245 dan simpangan baku sebesar 1,91092. Variabel *secure* (SCR) memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1 dengan nilai rata-rata 0,52 dan simpangan baku sebesar 0,508. Variabel jenis sukuk (JS) memiliki nilai minimum sebesar 0 nilai maksimum sebesar 1 dengan nilai rata-rata 0,52 dan simpangan baku sebesar 0,508.

### Uji Model Fitting Information

Pengujian *model fitting information* bertujuan untuk melihat pengaruh dari variabel independen, yaitu dualitas CEO-*Chairman*, jumlah komisaris, independensi komisaris, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, harga saham, *secure* dan jenis sukuk terhadap rating sukuk. Pada pengujian ini, analisis yang dilakukan adalah membandingkan nilai antara -2 *Log Likelihood* awal (*intercept only*) dengan nilai -2 *Log Likelihood* pada model final. Model dengan

variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik jika terjadi penurunan antara nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  awal (*intercept only*) dengan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  pada model final.<sup>21</sup>

Tabel 1.2. *Model Fitting Information*

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	$-2 \text{ Log Likelihood}$	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	62,038			
Final	16,799	45,239	18	,000

Dari tabel 1.2. di atas dapat dilihat bahwa nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  menunjukkan penurunan pada model awal (*intercept only*) jika dibandingkan dengan model final. Pada model awal nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  sebesar 62,038 di mana memiliki nilai lebih besar dibandingkan pada nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  model final, yaitu 16,799. Sedangkan hasil *chi square* sebesar 45,239 menunjukkan adanya penurunan dengan jumlah tersebut. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel independen pada model prediksi menjadikan model lebih baik dalam mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu dualitas CEO-Chairman, jumlah komisaris, independensi komisaris, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, harga saham, *secure*, jenis sukuk terhadap rating sukuk. Dengan hasil demikian maka bisa dikatakan bahwa model dalam penelitian ini sudah fit dengan data.

### Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit test* digunakan untuk menguji kelayakan model agar penjelasan pengaruh variabel dualitas CEO-Chairman, jumlah komisaris, independensi komisaris, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, harga saham, *secure*, jenis sukuk terhadap rating sukuk layak dilakukan. Nilai uji *goodness of fit test* selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel *chi square* dengan kriteria pengambilan keputusan model yang dibuat cocok dengan data yang ada ( $H_0$ ), dan model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada ( $H_1$ ) di mana  $H_0$  ditolak jika  $P < 0,05$ , dan  $H_1$  diterima, sebaliknya  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$  dan  $H_1$  ditolak.

Tabel 1.3. *Goodness of Fit*

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	36,862	42	0,696
Deviance	16,799	42	1,000

Hasil *output* tabel 1.3. menunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar 1,000 dengan nilai lebih dari 0,05. Artinya hasil uji hipotesisnya menunjukkan  $p > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Model ini secara simultan memiliki kecocokan antara model yang dibuat dengan data yang ada.

<sup>21</sup> Ibid.

### Uji *Pseudo R-Square*

Pada uji *Pseudo R-Square* dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam menganalisis regresi di mana hal yang ditunjukkan oleh besarnya *Pseudo R-Square*. Pada regresi multinomial logistik nilai *Pseudo R-Square* terdapat tiga nilai, yaitu *Cox and Snell*, *Nagelkerke* dan *McFadden*.

Tabel 1.4. *Pseudo R-Square*

Cox and Snell	,768
Nagelkerke	,888
McFadden	,729

Tabel 1.4. di atas menunjukkan nilai *Pseudo R-Square* adalah sebesar 0,729 (nilai *McFadden*). Ini berarti variabel dependen dalam hal ini rating sukuk yang dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu dualitas CEO-*Chairman*, jumlah komisaris, independensi komisaris, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, harga saham, *secure*, jenis sukuk adalah sebesar 72,9%, sisanya sebanyak 27,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Variabel-variabel di luar model penelitian sebesar 27,1% ini dimungkinkan adalah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap rating sukuk.

### Uji *Likelihood Ratio Test*

Uji *likelihood ratio test* dilakukan untuk mengetahui kontribusi dari setiap variabel independen terhadap model. Selain itu juga digunakan untuk menguji signifikansi dari setiap variabel independen. Variabel yang menunjukkan kontribusi pada model dan pengaruh signifikan dilihat pada model akhir  $-2 \log\text{-likelihood}$ , jika signifikan ( $p < 0.05$ ) maka variabel independen memiliki kontribusi.

Tabel 1.5. *Likelihood Ratio Test*

Effect	Model Fitting Criteria -2 Log Likelihood of Reduced Model	Likelihood Ratio Tests		
		Chi-Square	df	Sig.
Intercept	16,799	,000	0	.
Jumlah Komisaris	30,964	14,165	2	,001
Independensi Komisaris	23,499	6,700	2	,035
Profitabilitas	26,471	9,672	2	,008
Leverage	23,064	6,265	2	,044
Likuiditas	33,208	16,409	2	,000
Harga Saham	26,947	10,148	2	,006
Dualitas CEO	23,406	6,607	2	,037
Secure	25,626	8,827	2	,012
Jenis Sukuk	32,348	15,549	2	,000

Hasil uji *likelihood ratio test* pada tabel 1.5. di atas menunjukkan bahwa variabel independen yang sesuai terhadap model yang dibuat adalah dualitas CEO-*Chairman*, jumlah

komisaris, independensi komisaris, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, harga saham, *secure*, jenis sukuk. Metode *likelihood ratio test* tidak hanya digunakan untuk menguji signifikansi keseluruhan model variabel, namun bisa juga menjadi uji keakuratan untuk mengetahui kontribusi tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil uji *likelihood ratio test* ini dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen untuk menganalisis hasil uji hipotesisnya.

### **Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi di Indonesia**

Menurut Najmudin, *corporate governance* dalam Islam adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder* dengan menggunakan konsep dasar pengambilan keputusan berdasarkan epistemologi sosial-ilmiah Islam yang didasarkan pada ketauhidan Allah. Salah satu prinsip *corporate governance* dalam Islam adalah *ṣiddīq* yang berarti kejujuran dalam apa yang disampaikan adalah keadaan yang sebenarnya.<sup>22</sup>

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel dualitas CEO-*Chairman* bernilai signifikan 0,037 dengan *chi square* 6,607 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel dualitas CEO-*Chairman* dinilai berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Berdasarkan teori agensi menurut Jensen, bahwa dualitas CEO-*Chairman* dapat melemahkan fokus tugas CEO. Namun, peran dari dualitas ini juga akan memperkuat fungsi CEO. Ketika CEO memiliki kekuatan dalam mengambil keputusan, maka akan memiliki lebih banyak keleluasaan untuk mempengaruhi keputusan yang akan diambil untuk kebaikan perusahaan itu sendiri.<sup>23</sup>

Variabel jumlah komisaris memiliki nilai signifikan 0,001 dengan *chi square* 14,165 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel jumlah komisaris memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Di sini jumlah komisaris yang lebih besar dapat membantu mengawasi perusahaan dengan efektif untuk memenuhi tujuan perusahaan dan mempertahankan reputasi yang baik di pasar modal, seperti ketika jumlah anggota komisaris lebih besar dapat memberikan siklus yang berbeda dalam menjaga kewajiban tata kelola pengambilan keputusan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang lebih baik.

Dan variabel independensi komisaris signifikan 0,035 dengan *chi square* 6,700 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel independensi komisaris berpengaruh terhadap rating sukuk. Hal ini menunjukan bahwa independensi komisaris diharapkan dapat mengontrol kebijakan-kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Semakin banyak atau sedikitnya presentase dari independensi komisaris akan mempengaruhi keputusan yang diambil dalam jumlah keseluruhan dewan komisaris, karena salah satu fungsi dari komisaris adalah sebagai pihak pengawas dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bagaimana nilai kejujuran dalam Islam begitu penting sehingga kejujuran dalam pengawasan perusahaan menjadikan pengelolaan perusahaan bertumbuh lebih baik, selain itu akan menumbuhkan tingkat kepercayaan publik terhadap

<sup>22</sup> Najmuddin, *Manajemen Keuangan*, 94.

<sup>23</sup> Michael C Jensen dan William H Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Nomor 4 (1976), 308.

perusahaan semakin baik sehingga mempercayakan investasinya pada perusahaan tersebut. Secara empiris, penelitian ini didukung oleh penelitian Elhaj dengan menggunakan variabel *corporate governance* terhadap rating sukuk yang menyatakan bahwa peringkat sukuk berhubungan terhadap variabel pada *corporate governance* dengan proksi dualitas kepemimpinan CEO-*Chairman*, jumlah komisaris dan independensi komisaris.<sup>24</sup>

### **Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi di Indonesia**

Dalam penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas bernilai signifikan 0,008 dengan *chi square* 9,672 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel profitabilitas dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Pengaruh profitabilitas ini menunjukkan tinggi rendahnya nilai dari profitabilitas perusahaan berakibat pada peringkat sukuk yang diperoleh karena ketika nilai profitabilitas tinggi menginterpretasikan baiknya pengelolaan perusahaan dalam mengelola serta memperoleh keuntungan, sehingga tingkat kesehatan dari perusahaan termasuk kesanggupan membayar sukuk pada pemegang sukuk semakin rendah resiko gagal bayarnya. Menurut Henny, ketika tingkat nilai profitabilitas dari perusahaan semakin tinggi menunjukkan rendahnya risiko ketidakmampuan dalam membayar, selain itu jika risiko ketidakmampuan bayar perusahaan semakin rendah, maka rating dari obligasi akan semakin tinggi.<sup>25</sup> Hal ini didukung oleh penelitian Elhaj yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk,<sup>26</sup> begitu juga pada penelitian Pramesti<sup>27</sup> dan Suprayogi<sup>28</sup> bahwa profitabilitas mempengaruhi pemeringkatan sukuk.

Variabel *leverage* memiliki nilai signifikan 0,044 dengan *chi square* 6,265 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Rasio *leverage* sendiri adalah indikator yang menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai modal atau investasi yang dimiliki. Hal ini menginterpretasikan apabila nilai *leverage* semakin tinggi, maka modal yang dibiayai oleh utang semakin tinggi. Kondisi ini bisa mempengaruhi rating sukuk karena apabila beban dari perusahaan tersebut tinggi, maka dikhawatirkan risiko tidak mampunya perusahaan dalam membayar sukuk semakin tinggi. Hal ini sesuai penelitian sebelumnya yang menyatakan rating obligasi secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *leverage* yang diproksi dengan DER<sup>29</sup> di mana ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih sedikit dari jumlah modalnya maka bisa diartikan perusahaan mampu melunasi utang dengan modal yang dimiliki. Perusahaan diperkenankan memiliki utang dengan ketentuan utang tersebut bisa dikelola secara bijak dan memberikan manfaat positif bagi kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan mampu membayar

<sup>24</sup> Mohamed Abulgasem Elhaj, dkk, "The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating", *Procedia Economics and Finance*, Volume 31, Nomor 1 (2015), 68.

<sup>25</sup> Henny, "Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi", *Journal of Accounting*, Volume 20, Nomor 1 (2016), 92.

<sup>26</sup> Mohamed Abulgasem Elhaj, dkk, "The Influence of Corporate Governance", 69.

<sup>27</sup> Wahyu Pramesti, "Analisis Pemeringkatan Sukuk", 95.

<sup>28</sup> Noven Suprayogi dan Devi Arum Saputri, "Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Rating Sukuk dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik", *Jurnal Ekonomi Syariah: Teori dan Terapan*, Volume 5, Nomor 6 (2018), 437.

<sup>29</sup> Ninik Amalia, "Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo Berdasarkan Informasi Keuangan", *Accounting Analysis Journal*, Volume 2, Nomor 2 (2013), 183.

margin atau bagi hasil dan kewajibannya pada saat jatuh tempo. Perusahaan dengan kondisi yang demikian akan lebih diminati investor karena memiliki kategori layak investasi. Dalam penelitian ini, pengaruh variabel *leverage* terhadap rating sukuk memiliki hasil yang berbeda dengan hasil penelitian terdahulu, seperti dalam penelitian Kustyaningrum menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh secara parsial variabel *leverage* terhadap rating obligasi,<sup>30</sup> begitu juga dalam Raimuna yang menyatakan variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.<sup>31</sup>

Variabel likuiditas signifikan 0,000 dengan *chi square* 16,409 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk. Rasio likuiditas digunakan sebagai tolak ukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan menghitung aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya.<sup>32</sup> Pada variabel likuiditas apabila nilai dari likuiditas semakin tinggi, maka bisa diartikan kondisi keuangan pada perusahaan tersebut stabil sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Pada kondisi ini, tingkat likuiditas dari perusahaan mempengaruhi rating sukuknya karena ketika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik, maka bisa diinterpretasikan kesanggupan perusahaan dalam membayar sukuk kepada pemegang sukuk juga semakin baik. Dari hasil penelitian ini didukung secara empirik pada penelitian Suprayogi yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap rating sukuk,<sup>33</sup> begitu juga dalam Kustyaningrum yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>34</sup>

### **Pengaruh Nilai Pasar terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi di Indonesia**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai pasar dengan menggunakan variabel harga saham bernilai signifikan 0,006 dengan nilai *chi square* 10,148 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel harga saham dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Harga saham bisa menjadi interpretasi dari informasi yang tersedia untuk umum termasuk variabel akuntansi.<sup>35</sup> Sehingga perolehan informasi perusahaan terhadap investor dalam hal ini nilai pasar dengan proksi harga saham dapat mempengaruhi rating sukuk. Hasil ini didukung secara empirik dalam penelitian Arundina yang membandingkan analisis *multinomial logistic* dan *neural network inferences* pada determinan penentu rating sukuk di Malaysia menyatakan bahwa nilai pasar yang diproksi dengan harga saham berpengaruh positif terhadap rating sukuk pada dua model analisis yang dilakukan.<sup>36</sup>

<sup>30</sup> Dinik Kustyaningrum, dkk, "Pengaruh Leverage, Likuiditas", 29.

<sup>31</sup> R. Raimuna dan E. Mutia, "Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Volume 3, Nomor 3 (2018), 509.

<sup>32</sup> Abdul Halim Mamduh dan M. Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), 163.

<sup>33</sup> Noven Suprayogi dan Devi Arum Saputri, "Faktor-Faktor Keuangan", 439.

<sup>34</sup> Dinik Kustyaningrum, dkk, "Pengaruh Leverage, Likuiditas", 31.

<sup>35</sup> Sudheer Chava dan Robert Jarrow, "Bankruptcy Prediction with Industry Effects", *Review of Finance*, Volume 8, Nomor 4 (2004), 541.

<sup>36</sup> Tika Arundina, dkk, "The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings: Multinomial Logistic and Neural Network Inferences", *Pacific Basin Finance Journal*, Volume 34, Nomor 2 (2015), 279.

### **Pengaruh *Secure* terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi di Indonesia**

Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *secure* bernilai signifikan 0,012 dengan nilai *chi square* 8,827 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel *secure* dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Menurut Brister,<sup>37</sup> investor atau penanam modal lebih tertarik pada obligasi yang memiliki jaminan daripada obligasi yang tidak memiliki jaminan. Tanpa jaminan, pemegang sukuk tidak akan diprioritaskan jika penerbit sukuk *default* atau bangkrut. Sebaliknya, sukuk yang dijamin oleh pihak ketiga dapat melindungi kepentingan pemegang dari risiko kebangkrutan. Dengan demikian, sukuk yang dijamin cenderung diperingkat lebih tinggi dari sukuk yang tidak dijamin.<sup>38</sup> Dalam penelitian ini, variabel *secure* didukung secara empirik yang menyatakan peringkat dari sukuk dipengaruhi oleh ada atau tidaknya *secure* atau status jaminan dari sukuk.<sup>39</sup>

### **Pengaruh Jenis Sukuk terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi di Indonesia**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel jenis sukuk bernilai signifikan 0,000 dengan nilai *chi square* 15,549 lebih besar dari *chi square* tabel 5,9915, maka variabel jenis sukuk dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Dalam penelitian ini menggunakan dua struktur sukuk, yaitu *muḍārabah* dan *ijārah*. Ini menunjukkan bahwa pemilihan jenis sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi ratingnya. Pengaruh variabel jenis sukuk terhadap rating sukuk didukung pada studi empirik oleh Amirah dan Noryati menunjukkan peringkat dari sukuk dipengaruhi oleh jenis sukuk khususnya sukuk *murābahah* menjadi variabel yang paling signifikan.<sup>40</sup> Begitu pula dalam Elhaj yang menyatakan bahwa rating sukuk memiliki hubungan positif pada jenis sukuk memiliki dengan studi pada 25 perusahaan penerbit sukuk di Malaysia pada tahun 2008-2012.<sup>41</sup> Begitu juga pada penelitian Arundina yang membandingkan analisis *multinomial logistic* dan *neural network inferences* pada determinan penentu rating yang menyatakan jenis sukuk berpengaruh pada rating sukuk.<sup>42</sup>

### **Kesimpulan**

Dari hasil pembahasan di atas, ada beberapa kesimpulan yang bisa diambil. *Pertama*, bahwa variabel dualitas CEO-*Chairman* dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk yang berarti peran dualitas CEO-*Chairman* memiliki kekuatan dan keleluasaan dalam mengambil keputusan pengelolaan perusahaan sehingga bisa berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel jumlah komisaris memiliki pengaruh terhadap rating sukuk di mana jumlah komisaris yang lebih besar dapat membantu pengawasan pada perusahaan secara efektif untuk memenuhi tujuan perusahaan. Variabel independensi komisaris berpengaruh terhadap rating sukuk, maka semakin banyak atau sedikit persentase komisaris independen dapat mempengaruhi keputusan dewan komisaris sehingga berpengaruh terhadap rating sukuk. *Kedua*, variabel profitabilitas

<sup>37</sup> Bill M. Brister, dkk, "The Regulation Effect", 518.

<sup>38</sup> Elvin Donaldson, *Business Organization and Procedure* (McGraw Hill: t.p., 1938), 173.

<sup>39</sup> Nur Amirah Borhan dan Noryati Ahmad, "Identifying the Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Volume 11, Nomor 3 (2018), 438.

<sup>40</sup> Ibid.

<sup>41</sup> Mohamed Abulgasem Elhaj, dkk, "The Influence of Corporate Governance", 71.

<sup>42</sup> Tika Arundina, dkk, "The Predictive Accuracy", 280.

dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka diharapkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar sukuk saat jatuh tempo. Variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap rating sukuk. Semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan, maka dapat diinterpretasikan semakin tinggi resiko pada perusahaan sehingga dikhawatirkan perusahaan tidak mampu membayar sukuk. Variabel likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk. Ketika nilai rasio likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan membayar hutang jangka pendek yang baik sehingga diharapkan perusahaan mampu membayar sukuk saat jatuh tempo.

*Ketiga*, bahwa nilai pasar dengan menggunakan variabel harga saham dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk di mana harga saham sebagai interpretasi dari informasi akuntansi karena terbentuk dari perdagangan sekunder, perolehan informasi investor dapat mempengaruhi rating sukuk. *Keempat*, bahwa variabel *secure* dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk. Ketika sukuk memiliki jaminan, maka dapat melindungi investor dari resiko ketidakmampuan perusahaan memenuhi pembayaran sukuk. *Kelima*, variabel jenis sukuk dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk sehingga pemilihan jenis sukuk bisa mempengaruhi rating sukuk. Dalam hal ini, faktor jenis sukuk menjadi pembeda dari obligasi karena pemilihan akad dalam penerbitan sukuk akan mempengaruhi tingkat *return* dan resiko yang berbeda.

### Daftar Rujukan

- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2007.
- Spence, Michael. "The Quarterly Journal of Economics", *Job Market Signaling*, Volume 87, Nomor 3 (1973).
- Kustiyaningrum, Dinik, dkk. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 5, Nomor 1 (2017).
- Pramesti, Wahyu. "Analisis Pemingkatan Sukuk: Perspektif Keuangan", *BISNIS: Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, Volume 5, Nomor 1 (2018).
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Huda, Nurul dan Edwin Mustafa Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2007.
- al-Zuhaily, Wahbah. *al-Fiqh al-Islam wa Adillatuhu (Fiqh Muamalah Perbankan Syariah)*, Tim Counterpart Bank Muamalat Indonesia. Jakarta: Bank Muamalat Indonesia, 1999.
- Syafei, Rahmat. *Fiqh Muamalah*. Bandung: Pustaka Setia, 2000.
- Brister, Bill M. dkk. "The Regulation Effect of Credit Ratings on Bond Interest Yield: The Case of Junk Bonds", *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 21, Nomor 4 (1994).
- Trisilo, Rudi Bambang. "Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN)", *Economic: Journal of Economic and Islamic Law*, Volume 4, Nomor 1 (2014).

- Najmuddin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi, 2011.
- Bhatti, Ishaq dan Maria Bhatti. "Development in Legal Issues of Corporate Governance in Islamic Finance", *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Volume 25, Nomor 1 (2009).
- Sutojo, Siswanto dan E. John Aldridge. *Good Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan yang Sehat*. Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka, 2005.
- Daniri, Mas Achmad. *Konsep dan Penerapan Good Corporate Governance dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia, 2006.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Nomor 4 (1976).
- Elhaj, Mohamed Abulgasem, dkk. "The Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating", *Procedia Economics and Finance*, Volume 31, Nomor 1 (2015).
- Henny. "Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi", *Journal of Accounting*, Volume 20, Nomor 1 (2016).
- Suprayogi, Noven dan Devi Arum Saputri. "Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Rating Sukuk dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik", *Jurnal Ekonomi Syariah: Teori dan Terapan*, Volume 5, Nomor 6 (2018).
- Amalia, Ninik. "Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo Berdasarkan Informasi Keuangan", *Accounting Analysis Journal*, Volume 2, Nomor 2 (2013).
- Raimuna, R. dan E. Mutia. "Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Volume 3, Nomor 3 (2018).
- Mamduh, Abdul Halim dan M. Hanafi. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.
- Chava, Sudheer dan Robert Jarrow. "Bankruptcy Prediction with Industry Effects", *Review of Finance*, Volume 8, Nomor 4 (2004).
- Arundina, Tika, dkk. "The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings: Multinomial Logistic and Neural Network Inferences", *Pacific Basin Finance Journal*, Volume 34, Nomor 2 (2015).
- Donaldson, Elvin. *Business Organization and Procedure*. McGraw Hill: t.p., 1938.
- Borhan, Nur Amirah dan Noryati Ahmad. "Identifying the Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Volume 11, Nomor 3 (2018).