

Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap *Rating* Sukuk di Bursa Efek Indonesia

Kiran Salsabilah¹, Abdul Hamid Habbe², Nirwana³

kiransalsabilahh08@gmail.com¹, hamidhabbe@gmail.com², nirwana_ni@yahoo.com³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap *rating* sukuk. Penelitian dilakukan berdasarkan perusahaan yang bergerak di sektor keuangan dan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam pemeringkatan yang dilakukan oleh PT Pefindo periode 2015-2019. Total sampel berjumlah 65 sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur sukuk memiliki peluang untuk menurunkan *rating* sukuk, sedangkan status jaminan sukuk memiliki peluang untuk meningkatkan *rating* sukuk. Kemudian untuk hasil pengujian secara simultan, struktur sukuk dan status jaminan sukuk berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

Kata Kunci: Struktur Sukuk, Status Jaminan Sukuk, *Rating* Sukuk.

Abstract: This research aims to analyze the effect of sukuk structure and sukuk guarantee status on sukuk rating. The research was conducted based on companies in the financial sector and non-financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange and included in the rating conducted by PT Pefindo for the period 2015-2019. A total of 65 samples were selected using purposive sampling method. The data source in this study is secondary data in the form of the company's annual financial statements. The data analysis methods used are ordinal logistic regression analysis. The results showed that the sukuk structure has an opportunity to lower the sukuk rating, while the sukuk guarantee status has the opportunity to increase the sukuk rating. Then for simultaneous test results, sukuk structure and sukuk guarantee status have an effect on sukuk rating.

Key Words: Sukuk Structure, Sukuk Guarantee Status, Sukuk Rating

1. Pendahuluan

Dalam Islam, harta yang dimiliki oleh setiap umat manusia hanyalah titipan dari Allah SWT sebagai satu-satunya pemilik mutlak dari semua ciptaan-Nya. Manusia hanya sebatas melaksanakan amanah dari Allah SWT untuk mengelola dan memanfaatkan harta sesuai dengan ketentuan-Nya. Salah satu bentuk pengelolaan dan pemanfaatan harta dalam islam adalah investasi. Investasi menurut islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang tertentu yang kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah baik, objeknya maupun prosesnya. Umumnya, tujuan investasi yakni membuat harta yang dimiliki lebih produktif.

Perkembangan bentuk investasi di masa sekarang tidak hanya sebatas investasi pada sektor riil atau investasi secara langsung (*direct investment*) yaitu investasi pada aset atau faktor produksi untuk melakukan usaha, melainkan berkembang hingga sektor non-riil yaitu investasi pada aset finansial atau biasa disebut dengan investasi secara tidak langsung (*indirect investment*) dengan berbagai macam bentuk instrumen. Pasar modal menjadi wadah dalam melakukan investasi dalam bentuk aset finansial. Menurut Azis (2015:15), pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Di Indonesia, sebutan untuk pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia atau biasa disingkat dengan BEI. Berbagai macam instrumen keuangan diperdagangkan tidak terkecuali produk yang sesuai dengan prinsip syariah. Sukuk merupakan salah satu bentuk instrumen keuangan syariah dalam pasar modal yang perkembangannya sangat pesat dan peluangnya menjanjikan.

Sukuk menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/DSN-MUI/IX/2002 merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan perusahaan (emiten) kepada pemegang sukuk dengan ketentuan akan mendapatkan bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo. Sukuk menjadi instrumen keuangan dimana pasar sangat responsif. Reaksi pasar saham yang responsif diproksikan salah satunya dengan melihat *return* tak normal (*abnormal return*) sebagai indikator pengukuran. Rizaldi (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sekitar tanggal penerbitan sukuk pada periode 2014- 2019 yang artinya investor merespon adanya penerbitan sukuk. Sukuk memiliki keistimewaan dimata investor dibanding instrumen keuangan syariah lainnya. Sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo. Selain itu, investor dapat memperoleh penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*), serta dapat terhindar dari unsur-unsur yang dilarang dalam bermuamalah seperti riba, gharar dan maysir.

Tabel 1. Data Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Tahun	Akumulasi Jumlah Sukuk	Akumulasi Persentase Peningkatan	Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk (Triliun)	Jumlah Sukuk Outstanding	Nilai Outstanding (Triliun)
2015	87		16,66	47	9,9
2016	102	17%	20,43	53	11,9
2017	137	57%	26,39	79	15,7
2018	175	101%	36,12	99	21,3
2019	232	167%	48,24	143	29,83
Oktober 2020	271	211%	54,54	163	31,89

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020) (diolah)

Dalam penerbitannya, sukuk dibedakan menjadi dua yakni, sukuk korporasi dan sukuk negara. Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia yang pesat dan konsisten naik dari tahun 2015 hingga per Oktober tahun 2020 sebagaimana disajikan dalam tabel 1 mencapai 271 penerbitan sukuk dengan akumulasi nilai penerbitan adalah 54,54 triliun dan jumlah sukuk outstanding yakni 163 dengan nilai 31,89 Triliun. Hal tersebut meningkat dari tahun ke tahun dengan akumulasi peningkatan penerbitan sukuk sebesar 211% jika dihitung perkembangannya dari tahun 2015 (OJK, 2020).

Peningkatan sebesar rata-rata 30% setiap tahunnya untuk penerbitan sukuk negara juga memperlihatkan bahwa sukuk sangat menjanjikan terkhusus pada kontribusinya dalam pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Total akumulasi penerbitan sukuk negara hingga bulan Oktober 2018 telah mencapai lebih dari 950 triliun dengan outstanding per 25 Oktober 2018 sebesar 657 triliun (Kemenkeu, 2018).

Ketertarikan para investor terhadap sukuk membuat para investor banyak mencari informasi tentang risiko dan keuntungan yang akan didapatkan. Berdasarkan teori sinyal menurut Bringham dan Houston (2016:488), informasi yang diperoleh investor merupakan sebuah sinyal yang akan mempengaruhi keputusan investasi di masa yang akan datang. Dalam penerapan teori sinyal, pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima, namun menurut Raharja dan Sari (2008) informasi yang didapatkan masih bersifat tidak seimbang atau *asymmetric information*. Berdasarkan permasalahan tersebut menurut Sudaryanti (2011) indikator penilaian dari sukuk dapat dilihat dari peringkat atau *rating* sukuk.

Event of default dari investasi sukuk pernah terjadi di Indonesia pada PT. X yakni perusahaan yang bergerak di bidang transportasi laut dan muatan cair. Perusahaan tersebut menerbitkan sukuk ijarah tahun 2007 dan 2009. Kegagalan yang terjadi dikarenakan perusahaan tersebut masih belum menerapkan mekanisme pelaksanaan sukuk ijarah sebagaimana yang telah diatur dan ditetapkan sehingga gagal untuk memenuhi kewajiban yang telah disepakati. Dua isu utama dalam mekanisme pelaksanaan sukuk ijarah PT X yakni berkaitan dengan struktur sukuk dan status jaminan dari *underlying asset*. Kegagalan dari perusahaan X mengakibatkan PT. Pefindo pada tahun 2012 menyatakan kondisi default pada penerbitan sukuk ijarah PT X dan menurunkan peringkat sukuk hingga kategori *non- investment grade* (idD) (Pranata, 2014).

Peristiwa kegagalan yang dialami PT X tentu menjadi kekhawatiran sendiri bagi perusahaan dan utamanya sebagai seorang investor, sehingga penting bagi mereka untuk selalu memerhatikan dan memantau kinerja sukuk melalui peringkat sukuk. Menurut Borhan dan Ahmad (2018), *rating* dapat menjadi sinyal yang menunjukkan kategori layak atau tidak layak untuk melakukan investasi sukuk, selain itu *rating* juga dapat mengurangi potensi adanya *asymmetric information* dari pihak penerbit sukuk dan investor. Peringkat sukuk menggambarkan tingkat probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Semakin baik peringkat yang dimiliki oleh sukuk tersebut, semakin rendah tingkat probabilitas kegagalan hutang dan risiko yang akan didapatkan. Lebih lanjut Hadinata (2020) menyimpulkan bahwa untuk mengantisipasi risiko-risiko *default* yang akan terjadi dalam melakukan investasi sukuk, penting melakukan analisis awal tentang *rating* sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan.

Dalam meningkatkan aktivitas pasar sekunder guna membantu masyarakat dalam menentukan pilihan investasi yang tepat, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengakui keberadaan lembaga *rating* yang bertujuan untuk memeringkat obligasi dan sukuk. Di Indonesia, lembaga independen khusus untuk memeringkat sukuk adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic *Rating Agency*, namun kebanyakan perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia mendapatkan *rating* melalui PT Pefindo. Pemeringkatan yang dilakukan oleh PT Pefindo yakni dengan membagi peringkat sukuk kedalam dua kategori yakni *investment grade* dan *non-investment grade*.

Sukuk dengan kategori *investment grade* akan mendapatkan peringkat dengan symbol peringkat AAA sampai BBB- yang artinya risiko yang dimiliki obligasi tersebut rendah dan suatu perusahaan atau negara memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajibannya. Sedangkan untuk *non-investment grade* akan mendapatkan peringkat dengan symbol BB- sampai D yang artinya risiko yang dimiliki obligasi tersebut tinggi dan suatu perusahaan atau negara memiliki kemampuan yang kurang menjamin dalam pemenuhan kewajibannya di masa yang akan datang.

Metodologi peringkat sukuk yang dilakukan oleh PT. Pefindo mengadopsi dari proses pemeringkatan pada obligasi konvensional yakni dengan melihat aspek bisnis dan keuangan perusahaan, selain itu juga melihat risiko yang dapat mempengaruhi kemampuan dari perusahaan untuk melunasi kewajibannya yakni penilaian risiko industri, risiko finansial dan risiko bisnis. Hal tersebut sejalan dengan teori yang disampaikan oleh Bringham dan Houston (2016:488) bahwa terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi peringkat suatu obligasi. Pertama, faktor kuantitatif berupa rasio-rasio keuangan dan Kedua, faktor kualitatif berupa struktur, umur, ketentuan jaminan, stabilitas, regulasi, lingkungan dan lain sebagainya. Secara detail pendekatan yang dilakukan akan beragam didasarkan kepada karakteristik bisnis/ industri yang dijalankan perusahaan (Pefindo,2019), namun belum ada penjelasan lebih rinci mengenai variabel apa saja yang digunakan dalam menilai *rating* sukuk.

Penilaian PT. Pefindo dalam proses pemeringkatan surat hutang dan sukuk pada intinya didasarkan pada penilaian risiko tentang kemampuan perusahaan dalam melakukan kewajibannya sebagaimana telah diperjanjikan di awal proses investasi kepada pihak investor. Menurut penelitian Innasativa (2018) yang meneliti tentang perbandingan risiko sukuk dan obligasi dengan menggunakan alat ukur *Value at Risk* (VAR) menyatakan bahwa sukuk memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi. Faktor yang menyebabkan perbedaan risiko tersebut adalah pertama, struktur sukuk berupa *return* yang menggunakan konsep *fee*/ bagi hasil bukan suku bunga yang bersifat tidak pasti dan kedua, keberadaan *underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk. Perbedaan sifat tersebut yang membuat risiko yang ditimbulkan dalam hal investasi sukuk dan obligasi berbeda. Lebih lanjut dalam penelitian Innasativa (2018) menyatakan bahwa kedua faktor tersebut yang membuat investor merasa lebih aman dan merasa diuntungkan dalam melakukan investasi sukuk. Berdasarkan penilaian risiko tersebut, peneliti tertarik untuk melihat pengaruh dari dua variabel yaitu struktur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap *rating* sukuk yang akan diberikan oleh PT.Pefindo.

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) *Sharia Standards* No.17 (2017), terdapat 14 jenis tipe sukuk dengan 7 jenis tipe sukuk yang umum digunakan dalam pasar sukuk yaitu sukuk murabahah, sukuk salam, sukuk istishna, sukuk ijarah, sukuk musyarakah, sukuk mudharabah dan sukuk hybrid. Menurut Fitrianiingsih (2017) struktur sukuk akan terbentuk berdasarkan akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Di Indonesia, penggunaan sukuk yang berkembang dan banyak digunakan sampai saat ini adalah sukuk ijarah dan sukuk mudharabah (OJK, 2020). Pertimbangan pemilihan sukuk dipengaruhi oleh kebutuhan pembiayaan dari perusahaan serta struktur sukuk yaitu imbal hasil yang ditawarkan. Struktur sukuk akan mempengaruhi risiko yang akan didapatkan oleh investor dan pihak perusahaan karena pemilihan akad yang digunakan juga berbeda dan imbal hasil yang ditawarkan juga tentunya berbeda. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muliana (2018) bahwa investor lebih menyukai sukuk ijarah karena imbal hasil yang ditawarkan dalam

bentuk fee lebih bersifat pasti dibandingkan sukuk mudharabah. Lebih lanjut penelitian yang menguji apakah struktur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk juga pernah dilakukan pada pasar modal Malaysia yakni oleh Abulgasem *et al.* (2015) dan Borhan dan Ahmad (2018). Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur sukuk berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hasil yang serupa juga didapatkan oleh Puspita Sari (2020) yang meneliti dalam cakupan Pasar Modal di Indonesia. Dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa struktur sukuk berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk, namun hasil yang berbeda didapatkan oleh Fitrianiingsih (2017), Lestari (2018) dan Tyas (2019) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

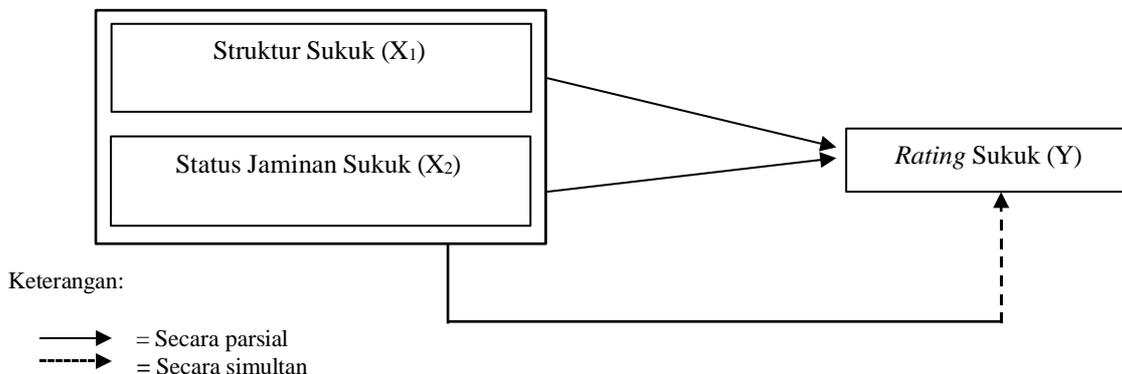
Underlying asset menjadi syarat wajib dalam melakukan penerbitan sukuk. Hal tersebut yang menjadikan sukuk bukan termasuk surat hutang melainkan disebut surat investasi (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015). Keberadaan dari *underlying asset* dapat dijamin atau tidak dijamin. Keadaan tersebut yang mewajibkan para penerbit sukuk untuk memberikan informasi tambahan tentang status jaminan dari sukuk. Peraturan tersebut terdapat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015. Menurut penelitian Borhan dan Ahmad (2018), sukuk yang diberikan jaminan akan memiliki peringkat lebih tinggi dibandingkan sukuk yang tidak dijamin. Lebih lanjut, Aulya (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa sukuk yang dijamin akan lebih menarik investor karena risiko yang akan diterima investor kecil kemungkinannya. Walaupun perusahaan tersebut sudah terkenal dan mendapatkan kepercayaan maupun *goodwill*, hal tersebut tidak cukup apabila perusahaan tersebut tidak memberikan jaminan kepada investor. Hal ini disebabkan investor sejatinya tidak ingin ada risiko gagal bayar di masa yang akan datang, sehingga jaminan penting dalam menerbitkan sukuk. Hasil yang sama juga diperoleh penelitian Puspita Sari (2020) yang menyatakan bahwa status jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, namun hasil penelitian yang berbeda didapatkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) dan Rahayuningsih (2016) yang menunjukkan bahwa status jaminan sukuk tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian yang masih tidak konsisten terkait pengaruh struktur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap peringkat sukuk mendorong peneliti untuk kembali meneliti kedua variabel tersebut dengan melakukan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini penting dilakukan untuk melihat seberapa konsisten hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Meskipun telah banyak dilakukan penelitian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *rating* sukuk, namun hasil dari penelitian tersebut beragam. Hal tersebut disebabkan karena perbedaan sifat variabel independen (X), Alat ukur dari variabel dependen (Y), populasi penelitian dan metode analisis data.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan dan telah dipublikasikan oleh Puspita Sari (2020) terkait *rating* sukuk. Adapun perbedaan-perbedaan antara penelitian kali ini dengan penelitian sebelumnya. *Perbedaan pertama* terletak pada variabel independen (X). Penelitian sebelumnya menggunakan variabel umur sukuk sebagai variabel independen. Sedangkan dalam penelitian kali ini tidak menggunakan variabel umur sukuk. Hal ini disebabkan karena hasil penelitian menggunakan variabel umur sukuk yang konsisten berpengaruh terhadap peringkat sukuk, membuat peneliti tidak mengambil variabel tersebut untuk diteliti kembali. Menurut Widowati (2013), investor cenderung tidak menyukai sukuk dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapatkan semakin besar dan sebaliknya untuk sukuk dengan umur yang pendek lebih banyak diminati investor dan menunjukkan pengaruhnya terhadap peringkat sukuk. Hasil yang sama juga didapatkan oleh Purwaningsih (2013), Rahayuningsih (2016), Al Haraqi (2017), dan Puspita Sari (2020) dalam penelitiannya terkait pengaruh umur sukuk terhadap peringkat sukuk.

Perbedaan kedua terletak pada variabel dependen (Y). Penelitian sebelumnya tidak menjelaskan secara rinci terkait interpretasi dari alat ukur peringkat sukuk, namun hanya berdasarkan pada symbol pemeringkatan yang dikeluarkan oleh PT Pefindo, sedangkan penelitian kali ini menggunakan alat ukur berdasarkan pengelompokkan kategori dari symbol peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo mengacu pada pengelompokkan dari mitra PT Pefindo yaitu Standard & Poor yang dimana symbol peringkat dibagi kedalam tiga kategori yang lebih spesifik yaitu sangat layak investasi (AA+ hingga AAA), layak investasi (BBB- hingga AA-) dan kurang layak investasi (CCC hingga BB+) (Azis, 2015:107-108). *Perbedaan ketiga* terletak pada populasi penelitian. Populasi penelitian pada penelitian sebelumnya terdiri dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2016-2018. Sedangkan pada penelitian kali ini terdiri dari perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya, maka dihasilkan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Struktur sukuk berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk
- H₂: Status jaminan sukuk berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk
- H₃: Struktur sukuk dan status jaminan sukuk berpengaruh secara simultan terhadap *rating* Sukuk

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *rating* sukuk yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur sukuk yang diprosikan dengan akad yang digunakan dan status jaminan sukuk diprosikan dengan informasi tambahan terkait *underlying asset* yang digunakan. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian:

Rating Sukuk

Rating sukuk adalah sebuah standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sekuritas yang terkenal dan terpercaya yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) yang telah bekerja sama dengan BEI (Bursa Efek Indonesia) kepada para penerbit sukuk dan yang dapat memberikan kemampuan tingkat kepercayaan untuk para investor dalam pembayaran bunga dan pokoknya sesuai dengan jadwal yang mereka sepakati.

Pengukuran *rating* sukuk pada penelitian ini didasarkan pada standar peringkat yang dikeluarkan PT Pefindo dan pengelompokannya mengacu pada mitra PT Pefindo yaitu Standard & Poor yang dimana symbol peringkat dibagi kedalam tiga kategori yang lebih spesifik yaitu sangat layak investasi (AA+ hingga AAA), layak investasi (BBB- hingga AA-) dan kurang layak investasi (CCC hingga BB+) (Azis, 2015:107-108). Pengelompokan tersebut kemudian dikonversi kedalam bentuk nilai sebagai berikut: sangat layak investasi (AA+ hingga AAA) bernilai 3, layak investasi (BBB- hingga AA-) bernilai 2, dan kurang layak investasi (CCC hingga BB+) bernilai 1. Skala yang digunakan dalam pengukuran ini adalah skala ordinal. Menurut Junaidi (2015), skala ordinal adalah skala pengukuran yang menyatakan kategori yang bersifat bertingkat (*ranking*).

Struktur Sukuk

Struktur sukuk merupakan akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk yang dikelompokkan berdasarkan skema pembayaran atau pengembalian yang ditawarkan. Di Indonesia mayoritas penerbitan sukuk menggunakan akad mudharabah dan akad ijarah. Struktur sukuk yang digunakan untuk akad mudharabah adalah bagi hasil dengan *return* yang bersifat *floating* karena disesuaikan dengan keuntungan yang didapatkan dan untuk akad ijarah adalah margin/fee dengan pendapatan yang tetap atau *fixed return*. Skala yang digunakan untuk mengukur struktur sukuk dalam penelitian ini adalah skala nominal dengan menggunakan variabel dummy dan mengelompokkan data pada dua kategori yang berbeda yaitu, 1 untuk sukuk kategori Sukuk Mudharabah dan 2 untuk sukuk kategori Sukuk Ijarah (Abulgaseem *et al.*, 2015).

Status Jaminan Sukuk

Status jaminan sukuk merupakan informasi atau keterangan tambahan dari keberadaan objek yang dijadikan *underlying asset* dalam penerbitan sukuk dengan melihat apakah objek tersebut dijamin atau tidak. Pengungkapan informasi tambahan seperti informasi jaminan yang meliputi paling sedikit jenis, nilai, dan status kepemilikan (jika ada) serta pengungkapan aset yang menjadi dasar sukuk paling sedikit terdiri dari jenis atau bentuk aset, lokasi aset, status kepemilikan aset, status aset (sebagai jaminan atau tidak) dan implikasi hukum dan ekonomi yang menyertai (jika ada), dan juga nilai aset berdasarkan hasil penilaian dari penilai akan memperjelas risiko keberadaan *underlying asset* sukuk yang menjadi dasar penerbitan sukuk. Hal tersebut tertuang dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015. Jaminan sukuk juga dapat diberikan oleh insurer, bank, fund, ataupun kewenangan pemerintah (Borhan dan Ahmad, 2018). Pengukuran variabel ini menggunakan skala nominal dengan menggunakan variabel dummy dengan kriteria 2 jika sukuk tersebut menggunakan jaminan dan bernilai 1 jika tidak ada jaminan (Rahayuningsih, 2016).

2. Metode Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh struktur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap peringkat sukuk perusahaan merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan bentuk hubungan kausal. Data yang diambil dalam pengujian penelitian ini merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Adapun sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2. Tahap Seleksi Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sukuk
1.	Perusahaan (sektor keuangan dan non keuangan) yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sukuk masih beredar untuk periode 2015-2019	8	15
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar dalam PT. Pefindo dalam periode 2015-2019	(1)	(2)
3.	Perusahaan yang tidak memuat laporan tahunan untuk periode 2015-2019 secara berturut-turut	0	
4.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan telah diaudit untuk periode 2015-2019 yang berakhir pada 31 Desember secara berturut-turut.	0	
5.	Memiliki data yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap	0	
	Total perusahaan dan sukuk yang dijadikan sampel	7	13
	Total sampel penelitian (13 sukuk x 5 tahun)		65

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Metode analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi ordinal logistik, yang dilakukan dengan menggunakan *Software SPSS*. Adapun model persamaan regresi ordinal logistik pada penelitian ini yakni:

$$(\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_5)) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

(Logit (p1+p2+...p5)) = Probabilitas *rating* sukuk (Y) yang diterbitkan oleh Pefindo

α = Konstanta

β_{1-2} = Koefisien regresi

X_1 = Struktur sukuk

X_2 = Status jaminan sukuk

e = Koefisien error

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan dengan alat analisis yang digunakan yaitu rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur sukuk sebagai variabel independen pertama, status jaminan sukuk sebagai variabel independen kedua dan *rating* sukuk sebagai variabel dependen. Hasil analisis data statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur_Sukuk	65	1	2	1,77	,425
Status Jaminan_Sukuk	65	1	2	1,15	,364
Rating_Sukuk	65	1	3	2,45	,662
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa jumlah data (valid N) berjumlah 65 sampel yang berasal dari 7 perusahaan dengan total sukuk adalah 13 sukuk yang telah lolos kriteria pemilihan sampel sebelumnya. Selain itu, dapat diketahui bahwa untuk variabel struktur sukuk dan status jaminan sukuk diukur dengan skala nominal sedangkan untuk variabel *rating* sukuk diukur dengan skala ordinal.

Hasil analisis data statistik deskriptif variabel independen pertama yaitu struktur sukuk menunjukkan nilai minimum yaitu 1 dan maksimum adalah 2 dengan nilai rata-rata sebesar 1,77 dan standar deviasi sebesar 0,425. Untuk variabel independen kedua yaitu status jaminan sukuk menunjukkan nilai minimum yaitu 1 dan maksimum adalah 2 dengan nilai rata-rata sebesar 1,15 dan standar deviasi sebesar 0,364 serta untuk variabel dependen yaitu *rating* sukuk menunjukkan nilai minimum yaitu 1 dan nilai maksimum adalah 3 dengan nilai rata-rata sebesar 2,45 dan standar deviasi sebesar 0,662.

Dari hasil penjabaran statistik deskriptif semua variabel dapat diketahui bahwa nilai dari rata-rata lebih besar daripada standar deviasinya. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas data yang diperoleh adalah cukup baik karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi pada setiap variabel mengidentifikasi bahwa standar error dari variabel tersebut adalah rendah.

Analisis Regresi Logistik Ordinal

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik ordinal yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Model regresi logistik ordinal digunakan karena variabel dependen yaitu *rating* sukuk memiliki beberapa kategori yang bersifat bertingkat. Berikut adalah hasil pendugaan model regresi logistik ordinal pengaruh struktur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap *rating* sukuk:

Tabel 4. Hasil Parameter Estimasi Model Regresi Ordinal Logistik
Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Peringkat_Sukuk = 1]	-,694	,651	1,139	1	,286	-1,969	,581
Location	[Peringkat_Sukuk = 2]	3,003	,941	10,192	1	,001	1,160	4,847
	[Struktur_Sukuk=1]	-3,710	,833	19,837	1	,000	-5,342	-2,077
	[Struktur_Sukuk=2]	0 ^a	.	.	0	.	.	.
	[Status_Sukuk=1]	4,864	1,046	21,612	1	,000	2,813	6,915

$$[\text{Status_Sukuk}=2] \quad 0^a \quad . \quad . \quad 0 \quad . \quad . \quad .$$

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada Tabel 4 dihasilkan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{logit} [P(Y \leq 1|x)] = -0,694 - 3,710x_1 + 4,864x_2 \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{logit} [P(Y \leq 2|x)] = 3,003 - 3,710x_1 + 4,864x_2 \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

$\text{logit} [P(Y \leq 1|x)]$ = Probabilitas *rating* sukuk (Y) yang diterbitkan oleh Pefindo

-0,694 = Konstanta probabilitas struktur sukuk

3,003 = Konstanta probabilitas status jaminan sukuk

-3,710 X₁ = Koefisien regresi dari struktur sukuk

4,8464 X₂ = Koefisien regresi dari status jaminan sukuk

Uji Hipotesis

Uji Goodness of Fit

Uji goodness of fit dilakukan untuk mengetahui model regresi logistik ordinal yang didapat layak digunakan menggunakan uji metode Deviance. Adapun kriteria model dikatakan layak apabila nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai taraf signifikansi penelitian yakni sebesar 0,05. Deviance menunjukkan ukuran seberapa banyak variasi yang tidak dapat dijelaskan oleh model regresi logistik. Berikut hasil yang diperoleh:

Tabel 5. Hasil Uji Kebaikan Model (goodness of fit)

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	1,964	2	,072
Deviance	5,364	2	,233

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil pada Tabel 5 diperoleh nilai Chi-square pada uji metode Deviance sebesar 5,364 dan nilai signifikansinya sebesar 0,233. Karena nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai taraf signifikansi penelitian sebesar 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data yang dihasilkan dari observasi penelitian sesuai dengan prediksi model regresi logistik ordinal yang akan digunakan dan berarti bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang baik atau model logit yang didapat layak digunakan.

Uji Model Fitting Information

Uji model fitting information atau uji parameter simultan bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Pada uji simultan digunakan hasil dari uji statistik G. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah Struktur Sukuk (X₁) dan Status Jaminan Sukuk (X₂) sebagai variabel independen dan *Rating* Sukuk (Y) sebagai variabel dependen. Berikut hasil yang diperoleh:

Tabel 6. Hasil Uji Statistik G

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.

Intercept Only	78,774			
Final	33,478	45,296	2	,000

Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil yang pada Tabel 6 diperoleh nilai statistik G sebesar 45,296 serta nilai -2 log likelihood model intercept only (tanpa variabel prediktor) sebesar 78,774 dan nilai 2 log likelihood model final (dengan variabel prediktor) sebesar 33,478. Karena nilai statistik $G = 45,296 > X^2_{((0,05,2))} = 5,991$ dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa koefisien nilai β signifikan berpengaruh terhadap model regresi logistik ordinal. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat minimal satu variabel yang signifikan berpengaruh terhadap variabel terikatnya atau terdapat salah satu $\beta \neq 0$. Dengan kata lain dalam penelitian ini berarti bahwa variabel struktur sukuk (X1) dan variabel status jaminan sukuk (X2) sebagai variabel independen atau variabel bebas berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *rating* sukuk sebagai variabel dependen atau variabel terikatnya.

Uji Wald

Uji parsial digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan pada tiap variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Pada tahapan uji parsial digunakan uji statistik Wald dengan taraf signifikansi penelitian sebesar 0,05.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Wald
Parameter Estimate

		Estimate	Std. Error	Wald	d f	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Peringkat_Sukuk = 1]	-,694	,651	1,139	1	,286	-1,969	,581
	[Peringkat_Sukuk = 2]	3,003	,941	10,192	1	,001	1,160	4,847
Location	[Struktur_Sukuk=1]	-3,710	,833	19,837	1	,000	-5,342	-2,077
	[Struktur_Sukuk=2]	0 ^a	.	.	0	.	.	.
	[Status_Sukuk=1]	4,864	1,046	21,612	1	,000	2,813	6,915
	[Status_Sukuk=2]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 didapatkan hasil sebagai berikut:

Untuk variabel Struktur Sukuk (X1) diperoleh nilai statistik uji wald sebesar 19,837 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai statistik uji wald lebih besar dari nilai tabel chi kuadrat ($Z^2 > X^2_{((0,05,1))} = 19,837 > 3,84$) dan nilai signifikansi yang diperoleh yakni 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Struktur Sukuk (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Sukuk (Y).

Untuk variabel Status Jaminan Sukuk (X2) diperoleh nilai statistik uji wald sebesar 21,612 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai statistik uji wald lebih besar dari nilai tabel chi kuadrat ($Z^2 > X^2_{((0,05,1))} = 21,612 > 3,84$) dan nilai signifikansi yang diperoleh yakni 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Status Jaminan Sukuk (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Sukuk (Y).

Berdasarkan uji statistik wald diperoleh hasil bahwa struktur sukuk (X1) dan status jaminan sukuk (X2) berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Hal tersebut mengakibatkan dapat dilakukan perhitungan nilai odds ratio yang hanya digunakan untuk variabel bebas (independen) yang signifikan pada model. Berikut adalah hasil yang diperoleh:

Tabel 8. Hasil nilai odd ratio

Variabel	Nilai Odds Ratio
Struktur Sukuk (X1)	0,0245

Status Jaminan Sukuk (X2)	129,541
Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2021)	

Berdasarkan hasil pada Tabel 8 didapatkan nilai odds ratio untuk tiap variabel sebagai berikut:

Nilai odds ratio untuk variabel struktur sukuk (X1) sebesar $\exp(-3,710) = 0,0245$, artinya peluang struktur sukuk mudharabah masuk dalam kategori kurang layak investasi, layak investasi, dan sangat layak investasi lebih rendah 0,0245 kali dari struktur sukuk ijarah dengan menganggap variabel lain konstan. Karena nilai koefisien bernilai negatif artinya semakin tinggi persentase struktur sukuk baik itu sukuk mudharabah ataupun sukuk ijarah maka akan semakin rendah peluang sukuk tersebut masuk dalam kategori kurang layak investasi, layak investasi, dan sangat layak investasi.

Nilai odds ratio untuk variabel status jaminan sukuk (X2) sebesar $\exp(4,864) = 129,541$ artinya peluang status jaminan sukuk dijamin masuk dalam kategori kurang investasi, layak investasi, dan sangat layak investasi lebih rendah 129,541 kali dari status jaminan sukuk tidak dijamin dengan menganggap variabel lain konstan. Karena nilai koefisien bernilai positif artinya semakin tinggi persentase status jaminan sukuk baik itu status tidak dijamin ataupun status dijamin maka akan semakin tinggi peluang status jaminan sukuk tersebut masuk dalam kategori kurang layak investasi, layak investasi, dan sangat layak investasi.

Uji Pseudo R-Square

Uji pseudo R-square merupakan uji yang mengindikasikan variabel bebas (independen) mampu menjelaskan variasi dari variabel terikat (dependen). Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai Mc fadden, Cox and Snell, dan Nagelkerke. Berikut hasil yang diperoleh:

Tabel 9. Hasil Uji Pseudo R-Square

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	,502
Nagelkerke	,596
McFadden	,378

Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2021).

Berdasarkan hasil pada Tabel 9 diperoleh nilai koefisien determinasi Mc Fadden sebesar 0,378, Cox and Snell sebesar 0,502 dan Nagelkerke sebesar 0,596. Dari ketiga nilai koefisien determinasi tersebut, pada Nagelkerke memiliki nilai koefisien determinasi terbesar yakni 0,596 yang berarti variabel bebas (independen) yakni Struktur Sukuk (X1) dan Status Jaminan Sukuk (X2) mampu menjelaskan variasi *rating* sukuk sebesar 59,6% sedangkan sisanya sebesar 40,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam cakupan penelitian ini.

Uji Parallel Lines

Pada uji ini digunakan untuk menguji asumsi bahwa setiap kategori memiliki parameter yang sama atau hubungan antar variabel bebas (independen) logit adalah sama untuk semua persamaan logit (nilai slope). Berikut hasil yang diperoleh:

Tabel 10. Hasil Uji Paralell Lines

Test of Parallel Lines^a				
Model	-2 Log Likelihood		Df	Sig.
	Chi-Square			
Null Hypothesis	2,548			
General	,000 ^b	3,478	2	,089

Sumber: Diolah Oleh Peneliti (2021).

Berdasarkan hasil pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai Chi-Square sebesar 3,478 dan nilai sig sebesar 0,089. Karena nilai sig yang diperoleh lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa koefisien slope sama untuk semua variabel respon.

Pengaruh Struktur Sukuk terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil olah data pada uji parsial menggunakan uji statistik wald diperoleh nilai statistik uji wald lebih besar dari nilai tabel chi-square dan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai taraf signifikansi penelitian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *rating* sukuk. Hal ini berarti baik struktur mudharabah dan ijarah dapat memberikan informasi untuk memprediksi peringkat sukuk serta mampu menjelaskan variasi dalam mempengaruhi variabel *rating* sukuk. Namun, untuk perhitungan nilai odds ratio, variabel struktur sukuk memiliki nilai koefisien bertanda negatif yang memberikan arti bahwa struktur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak atau dengan kata lain struktur sukuk tidak memiliki pengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal menurut Bringham dan Houston (2016:488), struktur sukuk yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *rating* sukuk yang merupakan hasil dari penelitian ini, dapat menjadi sinyal atau informasi bagi para pengguna informasi dalam hal ini investor dan perusahaan untuk mengambil keputusan di masa yang akan datang. *Rating* sukuk yang dipengaruhi oleh struktur sukuk juga dapat mengurangi *assymetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi risiko default dalam investasi sukuk.

Hasil penelitian ini lebih lanjut menegaskan bahwa struktur sukuk memiliki hubungan negatif terhadap *rating* sukuk yang berarti jika struktur sukuk ijarah ataupun struktur sukuk mudharabah memiliki persentase lebih tinggi, hal tersebut membuat peringkat sukuk ijarah ataupun sukuk mudharabah memiliki peluang yang lebih besar untuk menurun atau rendah. Dalam penelitian ini, sukuk ijarah memiliki persentase yang lebih tinggi, sehingga peringkat sukuk ijarah memiliki peluang yang lebih besar untuk menurun atau rendah.

Jika dikaitkan dengan teori dan penelitian terdahulu dalam penurunan hipotesis, hasil penelitian ini tidak sejalan. Perbedaan struktur sukuk yang digunakan dalam penerbitan sukuk menawarkan keuntungan dan risiko yang berbeda-beda. Struktur sukuk ijarah memiliki lebih banyak peminat karena margin/fee yang ditawarkan bersifat pasti dengan memberikan *fixed return* sedangkan untuk struktur sukuk mudharabah lebih sedikit peminatnya dikarenakan bagi hasil yang memberikan *expected return* yang bersifat floating (Ilmiah, 2017). Hasil penelitian Abulgasem *et.al* (2015), Borhan dan Ahmad (2018), Puspita Sari (2020) lebih lanjut mengungkapkan bahwa struktur sukuk ijarah memberikan pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sukuk ijarah memberikan pengaruh positif terhadap penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan dan mencerminkan sinyal positif terkait posisi keuangan perusahaan bagi para investor. Hal tersebut yang membuat peluang sukuk ijarah mendapatkan peningkatan *rating* sukuk lebih besar dibandingkan dengan sukuk mudharabah.

Penyebab tidak sejalannya hasil penelitian dan teori yang berlaku dikarenakan faktor motivasi dari tiap perusahaan yang menerbitkan sukuk berbeda-beda. Menurut Rachmawati (2017), pemilihan struktur sukuk bergantung pada kondisi perusahaan serta tujuan penggunaan dana sukuk. Struktur sukuk ijarah yang menjanjikan fee/margin yang bersifat tetap ataupun struktur sukuk mudharabah yang menjanjikan bagi hasil yang bersifat floating tidak dapat dikatakan langsung dapat menjamin ketepatan waktu pembayaran kewajiban perusahaan sebagai sukuk issuer kepada investor. Hal tersebut yang memberikan peluang penurunan peringkat yang diberikan oleh PT Pefindo (Pefindo, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Fitrianiingsih (2017), Lestari (2018), dan Tyas (2019) yang menyatakan bahwa struktur sukuk tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita Sari (2020), Abulgasem *et al.* (2015), Borhan dan Ahmad (2018), dan Muliana (2018) yang menyatakan bahwa variabel struktur sukuk memberikan pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk.

Pengaruh Status Jaminan Sukuk terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil olah data pada uji parsial menggunakan uji statistik wald diperoleh nilai statistik uji wald lebih besar dari nilai tabel chi-square dan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai taraf signifikansi penelitian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel status jaminan sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *rating* sukuk. Hal ini berarti baik status jaminan sukuk tidak dijamin dan dijamin dapat memberikan informasi yang digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk serta mampu menjelaskan variasi dalam mempengaruhi variabel *rating* sukuk. Selanjutnya untuk nilai odds ratio variabel status jaminan sukuk memiliki nilai koefisien bertanda positif. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima atau dengan kata lain status jaminan sukuk memiliki pengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal menurut Bringham dan Houston (2016:488), status jaminan sukuk yang berpengaruh signifikan positif terhadap *rating* sukuk yang merupakan hasil dari penelitian ini, dapat menjadi sinyal atau informasi bagi para pengguna informasi dalam hal ini investor dan perusahaan

untuk mengambil keputusan di masa yang akan datang. *Rating* sukuk yang dipengaruhi oleh status jaminan sukuk juga dapat mengurangi *assymetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi risiko default dalam investasi sukuk.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa status jaminan sukuk memiliki hubungan positif terhadap *rating* sukuk yang berarti jika status jaminan sukuk tidak dijamin ataupun dijamin memiliki persentase lebih tinggi, hal tersebut membuat peringkat sukuk dengan status jaminan sukuk tidak dijamin ataupun dijamin memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat atau memiliki peringkat tinggi. Dalam penelitian ini, persentase status jaminan sukuk tidak dijamin lebih tinggi, sehingga peringkat sukuk dengan status jaminan sukuk tidak dijamin memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkat atau tinggi.

Jika dikaitkan dengan teori dan penelitian terdahulu dalam penurunan hipotesis, hasil penelitian ini sejalan. Status jaminan sukuk yakni informasi tambahan dari keberadaan *underlying asset* yang dijamin atau tidak dijamin dapat memberikan sinyal kepada perusahaan dan investor dalam melihat peringkat sukuk yang diberikan lembaga pemeringkatan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk dalam pasal 12 (3) huruf b menjelaskan bahwa emiten wajib mengungkapkan informasi tambahan tentang status asset yang dijadikan dasar penerbitan sukuk. Namun dapat diketahui bahwa dari hasil penelitian yang dilakukan, peringkat sukuk dengan status jaminan tidak dijamin memiliki peluang lebih besar untuk meningkat. Hal ini dapat dikaitkan dengan penerapan teori sinyal menurut Khairudin dan Windita (2017) bahwa sinyal yang diberikan dapat memiliki interpretasi yang berbeda dari pihak penerima informasi.

Menurut Werastuti (2015) dalam transaksi sukuk, investor lebih menyukai sukuk yang diberikan jaminan karena mereka merasa lebih aman jika investasi yang dilakukan memiliki jaminan. Hal tersebut memberikan sinyal kepada para investor bahwa risiko yang akan didapatkan lebih rendah jika terdapat status jaminan dari keberadaan *underlying asset*. Namun, dalam penerapannya menurut Pranata (2014), di Indonesia mayoritas sukuk diterbitkan dengan menggunakan jenis *asset based sukuk* yakni asset hanya dijadikan sebagai *underlying asset* tetapi tidak dijamin. Hal tersebut yang dapat menjadi alasan peluang peningkatan peringkat sukuk dengan status jaminan sukuk tidak dijamin. Alasan lain yakni banyak perusahaan yang tidak menjamin *underlying assetnya* karena mengandalkan reputasi yang baik serta *goodwill*, sehingga investor dapat memperoleh sinyal yang positif akan hal tersebut dan menaruh kepercayaan bahwa investasi sukuk yang dilakukan aman serta perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Hal tersebut yang membuat peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh PT Pefindo untuk sukuk dengan status jaminan tidak dijamin memiliki peluang besar untuk meningkat atau tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Puspita Sari (2020), Aulya (2019), dan Borhan dan Ahmad (2018) yang menyatakan bahwa status jaminan sukuk memiliki pengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2013) dan Rahayuningsih (2016) yang menyatakan bahwa status jaminan sukuk tidak memiliki pengaruh positif terhadap *rating* sukuk.

Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil olah data pada uji simultan menggunakan uji statistik G diperoleh nilai statistik uji G lebih besar dari nilai tabel chi-square dan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai taraf signifikansi penelitian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur sukuk (X1) dan variabel status jaminan sukuk (X2) sebagai variabel independen atau variabel bebas berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *rating* sukuk sebagai variabel dependen atau variabel terikatnya. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima atau dengan kata lain struktur sukuk dan status jaminan sukuk memiliki pengaruh terhadap *rating* sukuk.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal menurut Bringham dan Houston (2016:488), struktur sukuk dan status jaminan sukuk dapat menjadi sinyal atau informasi bagi para pengguna informasi dalam hal ini investor dan perusahaan untuk mengambil keputusan di masa yang akan datang terkait investasi sukuk. *Rating* sukuk yang dipengaruhi oleh struktur sukuk (X1) yang diprosikan dengan jenis akad yang akan mempengaruhi bentuk pengembalian sukuk dimana sukuk ijarah menjanjikan *fee/margin* yang bersifat *fixed* dan sukuk mudharabah menjanjikan bagi hasil yang bersifat *floating* serta status jaminan sukuk (X2) yang diprosikan dengan informasi tambahan terkait *underlying asset* dijamin atau tidak dijamin dapat mengurangi *assymetric information* yang dapat terjadi antara pihak perusahaan dan pihak investor serta dapat membantu mengantisipasi risiko default dalam investasi sukuk.

Dalam penelitian ini struktur sukuk ijarah dengan status jaminan sukuk dijamin memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan peringkat sukuk lebih rendah dibandingkan struktur sukuk mudharabah dengan status jaminan sukuk tidak dijamin oleh PT Pefindo.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, struktur sukuk memiliki peluang untuk menurunkan *rating* sukuk, sedangkan status jaminan sukuk memiliki peluang untuk meningkatkan *rating* sukuk. Kemudian secara simultan terbukti bahwa struktur sukuk dan status jaminan sukuk berpengaruh terhadap *rating* sukuk.

5. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu jumlah sampel penelitian yang sedikit karena dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga membatasi jumlah sampel yang mungkin dapat menyebabkan bias pada hasil penelitian. Kemudian, hasil pengujian Pseudo R-square menunjukkan masih terdapat 40,4 % variabel atau faktor lain yang dapat menjelaskan *rating* sukuk namun belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abulgasem, M. A. E., Nurul A. M, dan Nathasa M. R. 2015. *The Influence of Corporate Governance, Financial ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Ratings*. *Procedia Economics and Finance*. 31: 62-74
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). 2017. *Shari'ah Standards & Shari'ah Governance (SS & SG) First Edition*. Kingdom of Bahrain: AAOIFI.
- Al Haraqi dan Endang S.N. 2017. Pengaruh *Return On Asset, Secure* dan *Maturity* terhadap *RatingSukuk*. *Jurnal Ilmiah*. 2 (4): 116 124
- Al-Qur'an dan Terjemahannya. Jakarta: Kementerian Agama Republik Indonesia.
- Aulya, Meyta Siti. 2019. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Secure Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Azis, Musdalifah, Sri Mintarti dan Maryam. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: CV Budi Utama.
- Borhan, N., dan Ahmad, N. 2018. *Identifying the Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating*. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 11(3): 432-448
- Brigham dan Houston. 2016. *Fundamentals of Financial Management*. United States:Cengage Learning.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. 2015. *Mengenal Sukuk Investasi Berbasis Syariah*. Jakarta: Direktorat Jenderal Pembiayaan Utang.
- Fatwa DSN-MUI. 2001. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.
- Fitrianingsih, Arum. 2017. *Pengaruh Corporate Governance, Struktur Sukuk Dan Cost Of Debt Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Daftar Efek Syariah Periode 2012- 2015)*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta
- Hadinata, Sofyan. 2020. Determinan Peringkat Sukuk: Ditinjau dari Aspek Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Wahana Riset Akuntansi*. 8 (2): 95-107.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita.
- Ilmiah, Duniyati. 2017. *Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016*. Tesis Mahasiswa Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta
- Innasativa, Anggita. 2018. *Perbandingan Risk dan Return Antara Sukuk Dengan Obligasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2016*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

- Junaidi. 2015. Memahami Skala-Skala Pengukuran. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi*. 1(1): 1-4.
- Kemenkeu. 2015. Penggunaan Akad Ijarah dalam Sukuk Negara. Jakarta: Kemenkeu.
- Khairudin dan Windita. 2017. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 8 (1): 1-24.
- Lestari, Bibit Intan. 2018. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Muliana, Ita. 2018. *Pengaruh Struktur Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Ar-Raniry. Banda Aceh
- Otoritas Jasa Keuangan. 2020. Laporan Penerbitan Sukuk. Jakarta Pusat: OJK.
- Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). 2019. *Sukuk Rating Methodology*. (Online),(<https://www.pefindo.com/fileman/file?file=833>, diakses 7 Januari 2021)
- Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). 2019. *Rating Methodology*. (Online), (<https://www.pefindo.com/pagement/rating-methodology>, diakses 12 Maret 2021)
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
- Pranata, Ahmad Adi. 2014. Analisis Kesesuaian Syariah dalam Penerbitan, Pelaksanaan, dan Events Of Default dalam Investasi Sukuk Korporasi Ijarah(Studi Kasus Pada PT X). *Jurnal Mahasiswa Universitas Indonesia*. 7-15.
- Purwaningsih, Septi. 2013. Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*. 2 (3): 1-9.
- Puspita Sari, Afifuddin dan Mawadri. 2020. Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-JRA*. 9 (5): 2-17.
- Rachmawati, Eka N. 2017. Akad Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Fikih. *AL-A'DALAH*. 14 (1): 257-258.
- Raharja dan M. P Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC CREDIT RATING). *Jurnal MAKSI*. 8(2): 213-214.
- Rahayuningsih, Dwi. 2016. Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2016*. 1-11.
- Rizaldi, Sandi. 2020. *Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Saham (Event Study pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019)*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Sudaryanti. 2013. Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi. *TAZKI*. 6 (3): 105-106.
- Tyas, Luluk Ayuning. 2019. *Rasio Keuangan, Corporate Governance, Struktur Sukuk Dan Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)*. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2015. Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 7(1): 63-74.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., dan Kristanto, A.B. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI DAN DI Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen*. 13(1): 35-54.