

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR DAN *MATURITY* TERHADAP
PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN PENERBIT
SUKUK YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH**



Disusun Oleh:

**ITA MULIANA
NIM: 150602188**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2018 M / 1439 H**

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR DAN *MATURITY* TERHADAP
PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN PENERBIT
SUKUK YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH**



Disusun Oleh:

**ITA MULIANA
NIM: 150602188**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2018 M / 1439 H**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama : Ita Muliana
NIM : 150602188
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan SKRIPSI ini, saya:

1. *Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
2. *Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
3. *Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
4. *Tidak melakukan pemanipulasian dan pemalsuan data.*
5. *Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggungjawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 3 September 2018

Yang Menyatakan




Ita Muliana

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh
Sebagai Salah Satu Beban Studi
Untuk Menyelesaikan Program Studi Ekonomi Syariah

Dengan Judul:

**Pengaruh Struktur dan *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk pada
Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah**

Disusun Oleh:

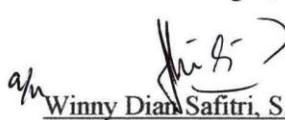
Ita Muliana
NIM: 150602188

Disetujui untuk diseminarkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya
telah memenuhi syarat sebagai kelengkapan dalam penyelesaian studi
pada Program Studi Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I,

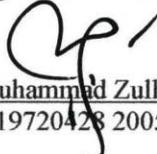

Dr. Zaki Fuad, M. Ag
NIP: 19640314 199203 1 003

Pembimbing II,


Winny Dian Safitri, S.Si., M.Si

Mengetahui

Ketua Program Studi Ekonomi Syariah


Dr. Muhammad Zulhilmi, MA
NIP: 19720428 200501 1 003

LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR HASIL

SKRIPSI

Ita Muliana
NIM: 150602188

Dengan Judul:

Pengaruh Struktur dan *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah

Telah Diseminarkan Oleh Program Studi Strata Satu (S1)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry dan
Dinyatakan Lulus Serta Diterima Sebagai Salah Satu Beban Studi Untuk
Menyelesaikan Program Studi Strata 1 dalam bidang Ekonomi Syariah

Pada Hari/Tanggal: Kamis, 30 Juli 2018
17 Dzulqa'idah 1439 H

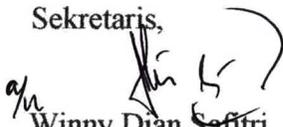
Banda Aceh

Tim Penilai Seminar Hasil Skripsi

Ketua,


Dr. Zaki Fuad, M. Ag
NIP: 19640314 199203 1 003

Sekretaris,


Winny Dian Saffri, S.Si., M.Si

Penguji I,


Prof. Dr. Nazaruiddin A. Wahid, MA
NIP: 19561231 198703 1 031

Penguji II,


Riza Aulia, SE.I., M. Sc
NIP: 19880130 201803 1 001

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh



Dr. Zaki Fuad, M. Ag
NIP: 19640314 199203 1 003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN

Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922

Web:www.library.ar-raniry.ac.id, Email:library@arraniry.ac.id

FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Ita Muliana
NIM : 150602188
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah
E-mail : itamuliana8@gmail.com

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah :

Tugas Akhir KKU Skripsi
(*tulis jenis karya ilmiah*) yang berjudul (*tulis judul karya ilmiah yang lengkap*):

Pengaruh Struktur dan *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada tanggal : 3 September 2018

Mengetahui

Penulis

Ita Muliana

Pembimbing I

Dr. Zaki Fuad, M. Ag
NIP: 196403141992031003

Pembimbing II

Winny Dian Salfuri, S.Si., M.Si

KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan kesehatan sehingga saya dapat menyelesaikan Skripsi penelitian ini dengan baik. Shalawat dan salam kepada Nabi besar Muhammad SAW yang telah memperjuangkan agama Allah SWT di muka bumi ini beserta kepada seluruh sahabat dan para Ulama sekalian sehingga kita dapat menjalani tuntunan ajaran Islam ini.

Dengan kehendak Allah SWT saya dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul ***“Pengaruh Struktur dan Maturity terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah”*** yang telah saya susun, dengan harapan dapat memberi ilmu dan pembelajaran untuk menambah wawasan bagi kita semua.

Namun disadari dalam proses penyelesaian Skripsi ini, penulis banyak mengalami hambatan dan kesulitan. Namun, berkat motivasi, bimbingan, dukungan, dan bantuan yang sangat berharga dari berbagai pihak, sehingga penulisan Skripsi ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin sampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak yang telah membantu penyelesaian Skripsi:

1. Dr. Zaki Fuad Chalil, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
2. Dr. Muhammad Zuhilmi, MA dan Cut Dian Fitri, SE, Ak., M. Si selaku ketua dan sekretaris Program Studi Ekonomi Syariah UIN Ar-Raniry.
3. Dr. Zaki Fuad Chalil, M. Ag selaku dosen wali yang telah memberikan informasi dan pengarahan selama penulis menempuh perkuliahan.
4. Dr. Zaki Fuad Chalil, M. Ag selaku pembimbing I dan Winny Dian Safitri, S.Si., M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan waktu, pemikiran serta pengarahan baik berupa saran maupun arahan menuju perbaikan.
5. Prof. Dr. H. Nazaruddin A. Wahid, MA selaku penguji I dan Riza Aulia, SE. I., M. Sc selaku penguji II yang telah memberikan banyak masukan serta pengarahan baik berupa saran maupun arahan menuju perbaikan.
6. Dosen beserta Staf dan karyawan Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang telah banyak memberikan bantuan dan kemudahan kepada penulis selama mengikuti perkuliahan.
7. Orang tua terhebat yang penulis cintai, Alm. Burhanuddin S. Pd dan Saidah atas setiap cinta dan kasih sayang, doa, dan dukungan yang selalu mengiringi langkah penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Serta saudara kandung Indah Muliana, Lina Muliana dan M.Ardiansyah serta seluruh keluarga

besar yang memberikan dukungan, semangat, dan kasih sayang kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

8. Terkhusus kepada tim sepebimbangan dan teman teman terdekat Suci, Anun, Titi, Eka, yang memberikan dorongan, kebersamaan dan semangatnya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Atas bantuan dan bimbingan yang telah diberikan, penulis juga berdo'a semoga Allah Swt melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari taraf kesempurnaan baik isi maupun bahasanya. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun dari pembaca guna penyempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan pengembangan pendidikan selanjutnya.

Banda Aceh, September 2018

Penulis

Ita Muliana

TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN
Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K
Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	16	ط	T
2	ب	B	17	ظ	Z
3	ت	T	18	ع	'
4	ث	S	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	H	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Z	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	'
14	ص	S	29	ي	Y
15	ض	D			

2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fatḥah</i>	a
◌ِ	<i>Kasrah</i>	i
◌ُ	<i>Dammah</i>	u

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ ي	<i>Fatḥah</i> dan ya	ai
◌ُ و	<i>Fatḥah</i> dan wau	au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول : *haua*

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda
اَ / اِ	<i>Fatḥah</i> dan <i>alif</i> atau ya	Ā
اِ	<i>Kasrah</i> dan ya	Ī
اُ	<i>Dammah</i> dan wau	Ū

Contoh:

قَالَ : *qāla*

رَمَى : *ramā*

قِيلَ : *qīla*

يَقُولُ : *yaqūlu*

4. *Ta Marbutah* (ة)

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua.

a. *Ta marbutah* (ة) hidup

Ta marbutah (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fatḥah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. *Ta marbutah* (ة) mati

Ta marbutah (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

- c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *rauḍah al-aṭfāl/ rauḍatul aṭfāl*

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ : *al-Madīnah al-Munawwarah/
al-Madīnatul Munawwarah*

طَلْحَةُ : *Ṭalḥah*

Catatan:

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.
2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr, Beirut, bukan Bayrut dan sebagainya.
3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

ABSTRAK

Nama : Ita Muliana
NIM : 150602188
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur dan *Maturity* Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah
Tanggal Sidang : 30 Juli 2018
Tebal Skripsi : 88 halaman
Pembimbing I : Dr. Zaki Fuad Chalil, M. Ag
Pembimbing II : Winny Dian Safitri, S.Si., M.Si

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk dengan melihat pengaruh dari struktur sukuk dan *maturity* secara parsial dan simultan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan bulanan maupun tahunan pada perusahaan yang sukuknya masih beredar pada tahun 2016-2018, khususnya pada data statistik produk obligasi syariah dengan melihat data struktur dan *maturity*. Metode yang digunakan yaitu *Regresi Ordinal Logistik* untuk melihat pengaruh struktur dan *maturity* terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur sukuk berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan melihat nilai *wald* signifikannya sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$), sedangkan *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan nilai *wald* signifikannya sebesar 0.213 ($\text{sig} > 0,05$). Secara simultan struktur dan *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai signifikannya pada *Model Fitting Information* 0,000 ($\text{sig} < 0,05$), *Pseudeo R-Squared* sebesar 0,562 menunjukkan bahwa struktur sukuk dan *maturity* mampu menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 56% dan sisanya 44% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Peringkat sukuk, Struktur sukuk dan *Maturity*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG KEASLIAN	i
HALAMAN JUDUL KEASLIAN	ii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	iii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN TRANSLITERASI	x
ABSTRAK	xiv
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1. Pengertian DES	9
2.2. Sukuk	11
2.2.1. Syarat Emiten dalam Menerbitkan Sukuk	12
2.2.2. Jenis Sukuk	13
2.2.3. Karakteristik Sukuk	18
2.2.4. Sifat-Sifat Sukuk	19
2.2.5. Landasan Hukum Sukuk	20
2.2.6. Struktur Sukuk	22
2.2.7. <i>Maturity</i>	26

	Halaman
2.3. Peringkat Sukuk	27
2.3.1 Proses Pemingkatan Sukuk	29
2.3.2 Manfaat Pemingkatan Sukuk	31
2.4. Hubungan Antar Variabel	34
2.5. Penelitian Terkait	35
2.6. Hipotesis Penelitian	43
2.7. Kerangka Pemikiran	44
BAB III METODE PENELITIAN	45
3.1. Jenis Penelitian	45
3.2. Populasi dan Sampel	45
3.3. Data	46
3.4. Operasional variabel	47
3.5. Teknik Analisis Data	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	55
4.1. Gambaran Umum Penelitian	55
4.2. Analisis Deskriptif	56
4.3. Hasil Penelitian	60
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	66
BAB V PENUTUP	71
5.1. Kesimpulan	71
5.2. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN	78

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Interpretasi <i>Rating</i> Instrumen Syariah yang dibuat oleh PT.Pefindo	32
Tabel 2.2 Penelitian Terkait	38
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel.....	49

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Skema Sukuk Ijarah	14
Gambar 2.2 Model Skema Sukuk Mudharabah.....	16
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran.....	44
Gambar 4.1 Peringkat Sukuk Perusahaan di DES tahun 2016-2018	57
Gambar 4.2 Struktur Sukuk Perusahaan di DES tahun 2016-2018	59
Gambar 4.3 <i>Maturity</i> Perusahaan di DES tahun 2016-2018	60

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Hasil Output.....	78
Lampiran 2 Data Nama Perusahaan yang menjadi Sampel.....	80
Lampiran 3 Data Nama Sukuk yang masih beredar tahun 2016-2018.....	81
Lampiran 4 Data Peringkat Sukuk tahun 2016-2018.....	82
Lampiran 5 Data Struktur Sukuk yang masih beredar tahun 2016-2018.....	84
Lampiran 6 Data <i>Maturity</i> yang masih beredar tahun 2016-2018.....	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang membuat harta seseorang menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang lain. Tempat melakukan investasi tersebut dikenal dengan istilah pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji, 2011). Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas untuk berinvestasi. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan tersebut adalah obligasi. Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu (Aziz, 2010)

Dalam Islam bunga merupakan riba yang jelas diharamkan. Dalam perkembangannya ada alternatif pengganti obligasi yang berbasis bunga yaitu obligasi syariah. Instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah. Menurut Damalia (2010) dalam (Arisanti, 2014) obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa

Arab “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat.

Sukuk (obligasi syariah) 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 yang sukuk tersebut berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo. Sukuk merupakan instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Faktanya, pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Sukuk menjadi salah satu pilihan investasi karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibandingkan instrumen lain. 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, memungkinkan memperoleh penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting sukuk aman serta bebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Sejarah perkembangan sukuk berdasarkan data statistik sukuk di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002, perkembangan jumlah nilai emisi sukuk mengalami peningkatan yang signifikan. Mulai Januari

2012 jumlah penerbitan sukuk korporasi mencapai 48 penerbitan. Akhir tahun 2013, jumlah penerbitan sukuk korporasi turun mencapai 36 penerbitan. Per Desember 2014, sukuk mengalami penurunan lagi. Jumlah penerbitan sukuk korporasi mencapai 35 sukuk. Per Desember 2015, jumlah penerbitan sukuk korporasi meningkat kembali mencapai 47 penerbitan. Pada Desember 2016, jumlah penerbitan sukuk korporasi mencapai 53 penerbitan.

Perkembangan penerbitan sukuk korporasi melalui pasar modal makin berkembang di tahun 2017. Otoritas Jasa Keuangan mencatat sebanyak 137 perusahaan menerbitkan obligasi syariah ini sepanjang tahun lalu atau meningkat jika dibandingkan tahun sebelumnya, Maret 2018 sudah tercatat 85 penerbitan sukuk korporasi dan memungkinkan akan terus bertambah hingga akhir 2018.

Salah satu faktor pendukung berkembangnya sukuk ini adalah peringkat. Seseorang pemilik modal yang berminat ingin membeli sukuk sudah seharusnya memperhatikan peringkat sukuk karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat ini merupakan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada sukuk selain membutuhkan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang sukuk dan dapat menganalisis faktor faktor yang dapat mempengaruhi pada proses peringkat sukuk tersebut.

Menurut Tandelilin (2010) terdapat tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama, adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga, perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuiditas serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

Penelitian ini memilih dua faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, diantaranya struktur sukuk dan jatuh tempo sukuk. Penerbitan sukuk dapat dilakukan dengan beragam pilihan struktur/akad, mulai dari akad ijarah, akad murabahah, akad mudharabah, hingga akad istishna dan akad musyarakah. Namun, dalam prakteknya akad yang digunakan sampai saat ini yang berkembang di Indonesia adalah sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Pemilihan struktur sukuk ditinjau dari imbal hasil ditawarkan, seperti yang diteliti oleh Respati (2016) investor lebih menyukai sukuk ijarah karena kuponnya lebih pasti dari sukuk mudharabah. Hasil penelitian Abulgasem (2015) bahwa sukuk *ijarah* berhubungan positif terhadap peringkat sukuk. Pemilihan struktur sukuk tersebut menarik peneliti untuk mengetahui apakah struktur sukuk dapat mempengaruhi peringkat sukuk.

Penerbitan sukuk dalam jangka waktu tertentu juga berpengaruh terhadap peringkat. Sukuk yang umurnya lebih

pendek mempunyai risiko lebih kecil daripada sukuk yang berumur lebih panjang (Andry, 2005). Penelitian M Siddiq (2017) juga menunjukkan bahwa *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya setiap peningkatan *maturity*, maka rating sukuk juga akan meningkat. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti *et al.* (2011) bahwa *maturity* tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk masih jarang dilakukan. Apalagi pengujian mengenai struktur dan masa jatuh tempo sukuk (*maturity*) terhadap peringkat sukuk di Indonesia. Penelitian ini penting dilakukan untuk melihat seberapa konsisten hasil penelitian yang telah diuraikan sebelumnya dengan menguji faktor-faktor yang menjadi variabel-variabel yaitu struktur sukuk dan *maturity* terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan uraian diatas peneliti ingin mengetahui lebih lanjut mengenai struktur sukuk dan masa jatuh tempo sukuk dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Sehingga peneliti mengangkat judul: **“Pengaruh Struktur dan *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, yang menjadi rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018?
2. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018?
3. Apakah struktur dan *maturity* berpengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh *maturity* terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur dan *maturity* terhadap peringkat sukuk tahun 2016-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis sendiri untuk menambah wawasan dan mengetahui mengenai pengaruh struktur sukuk dan *maturity* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.

2. Bagi akedemisi dapat dijadikan sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya dan diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pendidik di bidang ekonomi syariah.
3. Bagi praktisi dan Investor pasar modal, dapat dijadikan sumber informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, hal ini dapat dilihat dari faktor struktur sukuk dan *maturity*.

1.5 Sistematika Penelitian

Adapun susunan sistematika dalam skripsi ini adalah sebaifai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, identifikasi dan rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika skripsi.

BAB II: LANDASAN TEORI

Pada bab ini diuraikan mengenai pengertian DES, Struktur sukuk, *maturity* dan peringkat sukuk.

BAB III: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan tentang populasi, sampel, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang hasil dari pengolahan data sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek

Syariah tahun 2016-2018, mendeskripsikan hasil analisis data, uji hipotesis, dan pembahasan yang dibuktikan sesuai dengan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Penutup berisi tentang kesimpulan yang dirangkum berdasarkan hasil penelitian dan saran berupa masukan-masukan yang ingin disampaikan baik kepada pihak-pihak terkait maupun untuk peneliti selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah (DES) merupakan kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. Daftar Efek Syariah tersebut merupakan panduan investasi bagi reksadana syariah dan asuransi syariah dalam menempatkan dana kelolaannya, investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah, serta panduan bagi penyedia indeks syariah, seperti PT. Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan Jakarta Islamic Index dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Daftar Efek Syariah yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

a. Daftar Efek Syariah Periodik

Daftar Efek Syariah Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. Daftar Efek Syariah Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007. Pengawasan dan supervisi bank dan Lembaga Keuangan Non Bank (LKNB) berada di bawah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sehingga yang berwenang melakukan penerbitan Daftar Efek Syariah secara periode maupun insidental adalah OJK.

Secara periodik OJK akan *me-review* Daftar Efek Syariah berdasarkan laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan tahunan dari emiten atau perusahaan publik. *Review* atas Daftar Efek Syariah juga dilakukan apabila terdapat emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria efek syariah, atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, fakta dari emiten atau perusahaan publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria efek syariah.

b. Daftar Efek Syariah *Insidentil*

Daftar Efek Syariah insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. Daftar Efek Syariah *Insidentil* diterbitkan antara lain yaitu:

- a. Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran perusahaan publik.
- b. Penetapan saham emiten dan atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah surat keputusan Daftar Efek Syariah secara periodik ditetapkan (<http://syariah>, 2014).

2.2 Sukuk

Secara “etimologi”, sukuk berasal dari kata ‘Sakk’ (صَكٌّ), yang berarti dokumen atau sertifikat. Sukuk (صُكُوكٌ) merupakan istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (*plural*). Sakk adalah buku yang mencatat kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi. Dalam Kitab *Mu’jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*, sakk dapat diartikan sebagai surat berharga (*title deed*) (Ali, 2000).

Secara “terminologi”, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang ber-dasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi ketika jatuh tempo (Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002).

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

Sementara itu, definisi sukuk menurut peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah memberikan definisi sukuk sebagai berikut: “Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili

bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) sebagai berikut:

- a. aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*)
- b. nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada
- c. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d. aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*) dan
- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk (Septianingtyas, 2012)

2.2.1 Syarat-syarat Emiten dalam Menerbitkan Sukuk

Syarat-syarat untuk menerbitkan sukuk adalah sebagai berikut:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa no. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan makanan dan minuman haram.
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat (Manan, 2009).
- c. Peringkat Investasi

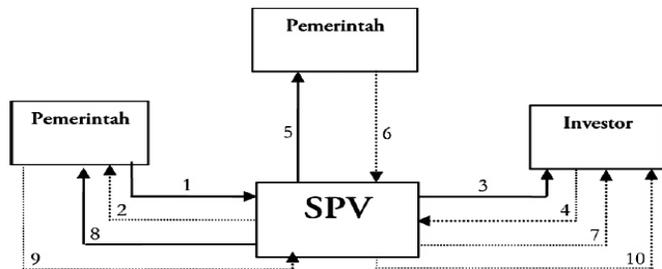
Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.59/POJK.04/2015 tentang publikasi oleh perusahaan pemeringkat efek bahwa dengan berlakunya undang-undang No 21 Tahun 2011 tentang OJK, maka sejak tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal termasuk Perusahaan Pemeringkat Efek beralih dari badan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan ke OJK. (OJK, 2015)

2.2.2 Jenis Jenis Sukuk

Sukuk berdasarkan stukturanya terdapat berbagai jenis yang terkenal secara internasional dan telah mendapatkan endorsement dari *the Accounting and Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) adalah:

1. Sukuk *Ijarah*

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



Gambar 2.1 Model Skema Sukuk Ijarah

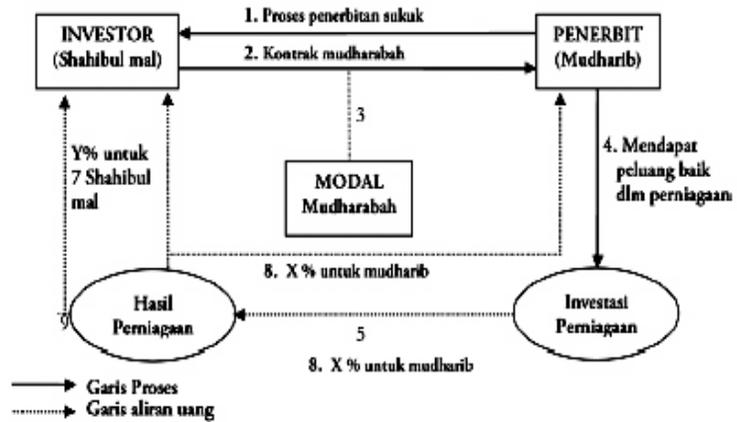
Keterangan:

- Pemerintah menjual aset kepada SPV dengan akad *bay' al-wafa'* (jual beli dengan janji akan membeli kembali barang yang dijualnya)
- Pemerintah menerima bayaran tunai dari SPV sebagai harga aset (dengan demikian sekarang SPV sebagai pemilik aset)
- SPV mengeluarkan sukuk dengan menggunakan kontrak ijarah dan menjualnya kepada investor
- Investor membayarnya dengan harga tunai kepada SPV
- SPV menyewakan aset kepada pemerintah dengan harga sewa tertentu

- f. Pemerintah membayar sewa aset kepada SPV secara kwartal
- g. SPV membayar sewa tersebut kepada masing-masing investor sebagai pendapatan investor
- h. Pada masa *maturity*, SPV menjual kembali aset kepada pemerintah dengan nilai harga jual semula
- i. Pemerintah membayar tunai harga aset
- j. SPV menebus sukuk kepada investor dengan nilai harga yang sama.

2. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab-al-maal/shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (*nisbah*) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral *hazard* (nilai tidak baik dari *mudharib*). Berikut gambar struktur *mudharabah*:



Gambar 2.2 Model Skema Sukuk Mudharabah

Keterangan Bagan:

- Penerbit memproses penerbitan sukuk mudharabah untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu
- Penerbit (sebagai *mudharib*) dan investor (*shahib al-mal*) membuat kontrak mudharabah dengan perjanjian keuntungan yang disepakati (X:Y)
- Atas kontrak tersebut, terkumpul sejumlah modal mudharabah
- Penerbit menanamkan modal pada proyek perniagaan sebagai peluang baik dalam alternatif perniagaan
- Atas investasi yang dilakukan *mudharib* dapat menghasilkan keuntungan tertentu

- f. Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas perniagaan tersebut dibagikan antara *shahib al-mal* dan *mudharib* berdasarkan kesepakatan awal (X:Y)
- g. Keuntungan untuk *shahib al-mal* bernilai Y %
- h. Keuntungan untuk *mudharib* bernilai X %
- i. Jika dalam investasi tersebut terjadi kerugian, kerugian ditanggung oleh *shahib al-mal*, sedangkan *mudharib* menanggung kerugian tenaga dan manajemen (Wahid, 2010)

3. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

4. Sukuk *Istishna*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis obligasi syariah yaitu obligasi syariah mudharabah (fatwa Nomor 33/DSNMUI/IX/2002), dan obligasi syariah ijarah (fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004). Jenis-jenis sukuk yang dimungkinkan untuk diterbitkan berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal adalah sukuk mudharabah dan sukuk ijarah.

2.2.3 Karakteristik Sukuk

Beberapa karakteristik sukuk, di antaranya sebagai berikut:

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan.
3. Terbebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maysir*
4. Penerbitan melalui *special purpose vehicle* (SPV)
5. Memerlukan *underlying asset*
6. Penggunaan proses harus sesuai dengan prinsip syariah, (Dede, 2011)

Sedangkan tujuan diterbitkannya sukuk adalah untuk memperluas basis sumber pembiayaan perusahaan, mendorong pengembangan pasar keuangan syariah, mengembangkan alternatif

instrumen investasi dan memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem obligasi dan perbankan konvensional.

2.2.4 Sifat Sifat Sukuk

Sifat-sifat umum dari sukuk akan memperlihatkan bahwa sukuk cukup memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi aset keuangan konvensional, seperti yang dikemukakan oleh Huda & Edwin (2008) mencakup hal-hal berikut ini:

1. Dapat diperdagangkan

Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.

2. Dapat diperingkat

Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh agen pemberi peringkat regional dan internasional.

3. Dapat ditambah

Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.

4. Fleksibilitas hukum

Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda.

5. Dapat ditebus

Struktur sukuk diperbolehkan untuk kemungkinan penebusan.

2.2.5 Dasar Hukum Sukuk

1. Al-Qur'an

-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى
فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ
يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ...

Artinya : “*Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya*”
(Q.S. Al- Baqarah: 282).

Menurut (Iqbal, 2016) maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar fiqh akademi Jeddah, dan telah melahirkan keputusan No. 5 Tahun 1988, dengan menetapkan:

- a. Sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam suatu akte resmi (*bonds*).
- b. Akta resmi (*bonds*) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual.

2. Hadist

Hadist Nabi SAW yang digunakan sebagai dalil dasar sukuk ini ialah hadist yang diriwayatkan oleh ‘Amar bin ‘Auf.

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

3. Pandangan Ulama Fiqh Terhadap Investasi Sukuk

Husein Shahatah menyatakan dalam (Iqbal, 2016), sukuk berdiri di atas landasan kerja sama (musyarakah) dalam mendanai sebuah proyek atau dapat juga dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka panjang yang sesuai dengan kaidah *“al-ghunmu bil ghurmi”* (keterlibatan yang sama dalam keuntungan dan kerugian) dalam sistem saham di perusahaan perusahaan saham modern dan dalam sistem unit investasi di pasar pasar investasi. Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan sukuk dengan berlandaskan kaidah fiqh, berikut penjelasan kaidah fiqh mengenai kegiatan muamalah:

Artinya: *“Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan”*

Perbedaan mendasar antara sukuk dan obligasi terletak pada penetapan bunga yang besarnya ditentukan diawal transaksi jual beli. Sedangkan sukuk, yang ditentukan adalah berapa porsi bagi hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Dalam buku *Maqasid Al-Shari'ah In Islamic Finance*, Lahsasna (2013) menyatakan, harus adanya prinsip keadilan dalam kegiatan bisnis. Prinsip keadilan tersebut seperti: tidak adanya *riba*, *monopoli*, *gharar (major uncertainty)*, *ghallat (mistake)*, *ghubn (inequality)*, *taghrir (deception)*. Sukuk dapat digunakan sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) dengan membentuk suatu proses terhadap struktur akad yang dapat ditawarkan untuk menghindari riba.

2.2.6 Struktur Sukuk

Menurut Lahsasna (2012) dalam penelitian Abulgasem *et al.* (2015), Sukuk merupakan kepemilikan parsial dalam suatu hutang (Sukuk Murabahah), aset (Sukuk al Ijarah), proyek (Sukuk Musyarakah) atau investasi (Sukuk al Istithmar). Sukuk adalah bahasa Arab untuk sertifikat keuangan, tetapi dapat diartikan sebagai setara dengan obligasi syariah. Menurut Huda (2008), walaupun memiliki sifat berbeda dan diatur secara ketat oleh batasan-batasan syariah, sukuk memiliki daya tarik bagi seluruh tipe investor internasional karena kecocokannya dengan struktur sekuritas konvensional. Akan tetapi, keserbagunaan produk ini

membuatnya dapat diaplikasikan pada seluruh jenis aset yang sah yang dapat menghasilkan aliran pendapatan yang dapat diprediksi.

Akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal menurut peraturan Bapepam Nomor IX.A.14, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-430/BL/2012 adalah sebagai berikut:

1. Ijarah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa/pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa/pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek Ijarah yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri.
2. Istishna adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan/pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat/penjual (*shani'*) untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak pemesan/pembeli (*mustashni'*) dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak.
3. Kafalah adalah perjanjian (akad) antara pihak perjanjian (*kafii/guarantor*) dan pihak yang dijamin (makfuul 'anhu/ashiil/orang yang berutang) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul lahu/orang yang berpiutang*).
4. Mudharabah (*qiradh*) adalah perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik modal (*shahib al-mal*) dan pihak

pengelola usaha (*mudharib*) dengan cara pemilik modal (*shahib al-mal*) menyerahkan modal dan pengelola usaha (*mudharib*) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha.

5. Musyarakah adalah perjanjian (akad) kerjasama antara dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk asset lainnya untuk melakukan suatu usaha.
6. Wakalah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) dan pihak penerima kuasa (wakil) dengan cara pihak pemberi kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (wakil) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.

Berdasarkan akad- akad tersebut, maka struktur obligasi syariah dapat berupa (Fitrianingsih, 2017):

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

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

a. Sukuk *Mudharabah*

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

Pemilik usaha memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (*directionery*) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut. Alasan memilih struktur sukuk ini menurut Huda (2008) antara lain:

- a. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang, memungkinkan investor untuk berpartisipasi tanpa harus terlibat dalam manajemen atau operasional perusahaan.
- b. Dapat digunakan untuk pendanaan umum seperti pendanaan modal kerja.

- c. Mudharabah memungkinkan percampuran kerja sama antara modal dan jasa sehingga dimungkinkan tidak memerlukan jaminan atas aset yang spesifik.
 - d. Telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002.
- b. *Sukuk Ijarah*

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

Beberapa alasan yang dikemukakan oleh Huda (2008) mengapa harus memilih obligasi syariah ijarah, yaitu:

- a. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk emiten yang memiliki dasar transaksi sewa-menyewa.
- b. Penggunaan dana relatif fleksibel
- c. Memberikan *return* yang tetap, memudahkan juga dalam transaksi di pasar sekunder.
- d. Telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2003.

2.2.7 Maturity

Maturity adalah waktu dimana pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Menurut Rahardjo (2004) setiap sukuk

mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Sukuk yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

2.3 Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa/margin hutang sukuk. Peringkat sukuk diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan lembaga pemeringkat sekuritas hutang independen. Peringkat sukuk mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan yaitu menunjukkan skala keamanan sukuk dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu sukuk bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman. Semakin tinggi peringkat semakin menunjukkan bahwa sukuk tersebut terhindar dari risiko kegagalan. Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli sukuk tentunya harus memperhatikan peringkat sukuk (Amalia, 2013).

Peringkat sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk yang mencerminkan kemampuan

penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk pembayaran pokok sesuai jadwal. Secara umum, hanya sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan terbesar dan terkuat yang menunjukkan kredit relatif tinggi. Peringkat kualitas tertinggi adalah triple A. Tingkat Peringkat turun ke triple C sebagai kemungkinan gagal bayar meningkat dan akhirnya ke D, atau *default*. Analis dan para investor sering menggunakan peringkat sebagai deskriptor dari kualitas kredit emiten sukuk daripada deskripsi kualitas sukuk sendiri.

Indonesia memiliki lembaga pemeringkat efek yang disebut PT.Pefindo. Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo, dengan kualitas sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan minat investor untuk memilih berinvestasi pada sukuk. Adapun teknis pemeringkatan sukuk korporasi di Indonesia agak berbeda dengan pemeringkatan sukuk korporasi konvensional karena dalam penerbitan sukuk, pemeringkatan juga dilakukan dengan menelaah aset dasar atau *underlying asset* yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang.

Menurut Tandelilin (2010) terdapat tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama, adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah

perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuiditas serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditor.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Peringkat obligasi ini bukan suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi, namun lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

2.3.1 Proses Pemeringkatan Sukuk

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

Sukuk sebagaimana halnya obligasi konvensional, adalah instrumen keuangan yang mudah dipasarkan dan dialihkan di pasar sekunder. Sukuk juga bisa mendapatkan peringkat kredit dan

memungkinkan adanya penguatan kredit (*credit enhancement*) melalui penambahan agunan. Karenanya di permukaan sukuk tidak terlihat begitu berbeda dari *trust certificate* yang mengalami penguatan kredit yang disokong oleh pembebanan perlengkapan (*equipment encumbrance*). Namun penting untuk dicatat bahwa sukuk berbasis aset (*asset-based*) memiliki fitur berbeda dengan sukuk beragunan aset (*asset-backed*) atau klaim beragunan aset (*asset-backed secured claim*).

Sukuk berbasis aset (*asset-based*) mewakili kepentingan kepemilikan dalam aset tertentu untuk mengidentifikasi laba proporsional yang bisa diklaim, dan bukannya aset itu sendiri yang dihasilkan dari aset tertentu. Sementara sekuritas beragunan aset (*asset-backed securities*) mewakili klaim beragunan pada beberapa *underlying equipment* tertentu, seperti pesawat terbang, yang bisa disita dan dilikuidasi untuk melunasi klaim utang. Untuk alasan inilah *Fitch* cenderung memandang sukuk berbasis aset sebagai senior unsecured obligation yang memiliki issuer default rating (IDR) yang sama dengan penerbit obligasi. Sukuk bisa ditingkatkan kreditnya (*credit enhanced*) dan diberi peringkat. Seperti halnya utang beragunan, jika ada tambahan *asset encumbrance* dalam sukuk tersebut. Jadi ada dua pendekatan yang digunakan dalam bertransaksi, metodologi struktur beragunan aset yang digunakan jika transaksi sukuk mencakup elemen sekuritisasi penting yang menentukan bahwa profit risiko hanya ditentukan oleh underlying asset, dan bahwa investor sukuk memiliki kepemilikan dan

sekuritas yang bisa diandalkan atas aset. Kedua jika investor sukuk tidak memiliki sekuritas yang bisa direalisasikan atas aset, maka kajian resiko kredit akan diarahkan ke entitas emiten (Arundina, 2009).

2.3.2 Manfaat Pemeringkatan Sukuk

Proses penerbitan sukuk untuk menarik modal dari pasar internasional biasanya akan berusaha diberi peringkat oleh agen pemberi peringkat internasional, untuk meningkatkan daya tarik investor dan memberikan pedoman penetapan harga. Jelasnya, semakin tinggi peringkat yang diperoleh sukuk semakin luas potensi investornya dan semakin rendah kuon (*rental*) yang obligor (penyewa dalam kasus sukuk ijarah) bayarkan pada sukuk.

Manfaat *rating* bagi investor adalah memberikan informasi resiko investasi sehingga investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kerja emiten obligasi tersebut. Manfaat *rating* bagi perusahaan (emiten) adalah untuk mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya sehingga emiten dapat menentukan struktur obligasi. Apabila emiten mendapatkan hasil yang baik atas *bond rating* nya maka investor merasa lebih aman, karena investor yakin bahwa emiten dapat membayar bunga beserta mengembalikan dana awal obligasi (Fitrianingsih, 2017). Berikut peringkat sukuk yang dibuat oleh PT. Pefido.

Tabel 2.1 Interpretasi *rating instrumen syariah* yang dibuat oleh PT.Pefindo

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
$idAAA_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat $idAAA_{(sy)}$ memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya lebih unggul.
$idAA_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idAA_{(sy)}$ hanya berbeda sedikit dengan instrumen nilai tertinggi. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya sangat kuat.
$idA_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idA_{(sy)}$ menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten lainnya kuat. Namun, ini kemungkinan akan terpengaruh terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen dengan peringkat lebih tinggi.
$idBBB_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat $idBBB_{(sy)}$ menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya.

Tabel 2.1 - Lanjutan

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
$idBB_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat $idBB_{(sy)}$ menunjukkan parameter perlindungan yang sedikit lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya yang rentan terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlangsung. ekonomi yang sedang berlangsung.
$idB_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idB_{(sy)}$ menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya yang kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan.
$idCCC_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idCCC_{(sy)}$ rentan terhadap gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah.
$idD_{(sy)}$	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai $idD_{(sy)}$ apabila mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan. Pengecualian diberikan apabila penundaan pembayaran terjadi pada masa tenggang atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian persengketaan komersial dianggap layak.

Sumber: PT. Pefindo, diolah (2015)

* Keterangan: Peringkat dari $idAA_{(sy)}$ sampai dengan $idB_{(sy)}$ dapat dimodifikasi dengan penambahan tanda tambah (+) atau minus (-) untuk menunjukkan nilai kekuatan relatif dalam kategori pemeringkatan.

2.4 Hubungan antar Variabel

Berikut penjelasan hubungan antara struktur sukuk terhadap peringkat sukuk dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk:

2.4.1 Hubungan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk

Sukuk merupakan produk pasar modal syariah yang dapat diperdagangkan dengan tenor jangka menengah maupun jangka panjang dengan tingkat pengembalian tetap ataupun *floating*, tergantung strukturnya. Abulgasem (2015) menunjukkan bahwa sukuk ijarah berhubungan positif dengan struktur sukuk dan hubungan peringkat sukuk yang artinya struktur sukuk perusahaan memberikan kontribusi positif terhadap peringkat sukuk, yang menunjukkan bahwa ini merupakan faktor penting yang membantu memperluas pengetahuan dari sukuk di literatur keuangan Islam. Berdasarkan uraian di atas hubungan antara struktur sukuk dan peringkat sukuk bahwa struktur sukuk mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi dalam proses pemeringkatan sukuk.

2.4.2 Hubungan *Maturity* Terhadap Peringkat Sukuk

Maturity adalah waktu dimana pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Hasil penelitian M. Siddiq (2017) *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif.

Secara umum, sukuk yang memiliki masa jatuh tempo atau *maturity* lebih lama cenderung memiliki imbalan yang lebih tinggi, namun investor sendiri dihadapkan pada berbagai kemungkinan risiko yang mungkin terjadi dalam jangka waktu tersebut. Berbeda dengan sukuk yang memiliki masa jatuh tempo lebih cepat, meskipun imbalan yang diterima atas sukuk relatif rendah namun kecenderungan risiko yang mungkin dihadapinya relatif sangat kecil, dan kemungkinan risiko tersebut sangat menentukan rating sukuk tersebut. Oleh karena itu, umur sukuk sangat berpengaruh dalam menentukan peringkat sukuk suatu obligator. (M.Siddiq, 2017).

2.5 Penelitian Terkait

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya, berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung penelitian ini.

1. Abulgasem (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance*, rasio keuangan dan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki positif pengaruh yang signifikan terhadap tatakelola perusahaan dalam kaitannya dengan peringkat sukuk. *Leverage* keuangan berhubungan negatif terhadap peringkat sukuk. Sukuk ijarah berhubungan positif terhadap peringkat sukuk.

2. Arundina *et al* (2015) dalam penelitiannya pada *Internasional Islamic Financial Market* periode 2000-2013 menyatakan bahwa Metode *Neural Network* dapat mengklasifikasikan model pelatihan umum dengan tingkat akurasi 96,18%. Metode *Multinomial Logistic* dapat memprediksi tingkat yang lebih rendah dengan akurasi 91,72%. Kedua model tersebut sangat menunjukkan bahwa harga saham dan struktur sukuk secara signifikan penting untuk menentukan peringkat sukuk. Sektor industri dan status jaminan juga secara empiris membuktikan sebagai faktor kunci dalam memprediksi peringkat sukuk.
3. M. Siddiq Al Haraqi (2017) dalam penelitiannya Berdasarkan hasil uji statistik dan uji hipotesis, dapat diketahui *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya setiap peningkatan *maturity*, maka rating sukuk juga akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Rahayuningsih dan Sulistiyo (2016), dan hasil penelitian Arisanti dkk (2014), yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.
4. Dwi Rahayuningsih (2016) dalam penelitiannya Ia menggunakan analisis regresi multinomial untuk menguji secara empiris variabel dependen yang berupa *rating* sukuk.

Uji empiris dilakukan untuk menjelaskan faktor-faktor yang secara signifikan dapat mempengaruhi *rating* sukuk. Berdasarkan hasil uji dan pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini, dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa; (1) *secure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk yang dijamin dengan aset tertentu maupun tidak dijamin dengan aset tertentu tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan *rating* sukuk. (2) *Maturity* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Sukuk yang memiliki umur jatuh tempo kurang dari lima tahun atau yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. (3) Kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. (4) Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Keberadaan komite audit menjadi pertimbangan agar memberikan pendapat profesional yang independen kepada Dewan Komisaris. Komite audit yang dibentuk perusahaan akan memberikan peluang untuk mendapatkan *rating* sukuk yang lebih baik. (5) *Sinking fund* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo. Secara ringkas, penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 2.2 Penelitian Terkait

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
1. Abulgasem et al (2015)	<i>The Influence Of Corporate Governance, Financial Ratios, And Sukuk structure on sukuk rating</i>	Pada penelitian ini peneliti menggunakan metode <i>Ordered Logit Regression</i> Model. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>corporate governance</i> dalam hubungannya terhadap <i>sukuk rating</i> . Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa <i>leverage</i> keuangan memiliki hubungan yang negatif terhadap pengukuran <i>sukuk</i> dan <i>sukuk rating</i> . Penelitian juga mengungkapkan bahwa <i>sukuk</i> ijarah berhubungan positif terhadap struktur <i>sukuk</i> dan <i>sukuk rating</i> .

Tabel 2.2 - Lanjutan

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
2. Arundina et al (2015)	<i>The predictive accuracy of Sukuk Ratings Multinomial Logistic and Neural Network Inferences</i>	Pada penelitian ini peneliti menggunakan metode <i>Multinomial Logistic and Neural Network</i> . Metode <i>Neural Network</i> dapat mengklasifikasikan model pelatihan umum dengan tingkat akurasi 96,18%. Metode <i>Multinomial Logistic</i> dapat memprediksi tingkat yang lebih rendah dengan akurasi 91,72%. Kedua model tersebut sangat menunjukkan bahwa harga saham dan struktur sukuk secara signifikan penting untuk menentukan peringkat sukuk. Sektor industri dan status jaminan juga secara empiris membuktikan sebagai faktor kunci dalam memprediksi peringkat sukuk.

Tabel 2.2 - Lanjutan

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
3. M. Siddiq Al Haraqi (2017)	Pengaruh <i>Return On Asset, Secure</i> dan <i>Maturity</i> terhadap <i>Rating Sukuk</i>	Berdasarkan hasil uji statistik dan uji hipotesis, dapat diketahui nilai ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak sama dengan nol, sehingga ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk dengan besarnya pengaruh sebesar 25,3%, sedangkan sisanya sebesar 74,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan yang menerbitkan sukuk, struktur modalnya, kualitas <i>auditor</i> , ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas perusahaan..

Tabel 2.2 - Lanjutan

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
4. Dwi Rahayuningsih (2016)	Pengaruh <i>Secure</i> , <i>Maturity</i> , <i>Kualitas Auditor</i> , <i>Komite Audit</i> , Dan <i>Sinking Fund</i> terhadap <i>Rating Sukuk</i>	Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa <i>secure</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>rating sukuk</i> . Hasil pengujian statistik (<i>uji likelihood ratio</i>) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,227 > 0,05$, nilai <i>chi square</i> hitung (11,755) lebih kecil dari <i>chi square</i> tabel (16,919) berarti H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan variabel <i>secure</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>rating sukuk</i> . Hasil pengujian statistik (<i>uji likelihood ratio</i>) variabel <i>maturity</i> menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,043 < 0,05$, nilai <i>chi-square</i> hitung (17,372) lebih besar dari <i>chi-square</i> tabel (16,919) berarti hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa <i>maturity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>rating sukuk</i> diterima. Hal ini menunjukkan variabel <i>maturity</i> atau jatuh tempo sukuk secara.

Tabel 2.2 -Lanjutan

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
		<p>parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk perusahaan. Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. Hasil pengujian statistik (uji <i>likelihood ratio</i>) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai <i>chi-square</i> hitung (42,171) lebih besar dari <i>chi-square</i> tabel (16,919) berarti H_3 diterima. Hasil pengujian statistik (uji <i>likelihood ratio</i>) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai <i>chi-square</i> hitung (80,551) lebih besar dari <i>chi-square</i> tabel (16,919). Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya komite audit perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan.</p>

Tabel 2.2 - Lanjutan

Peneliti dan tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Analisis dan Hasil Penelitian
		terhadap <i>rating</i> sukuk diterima. Hipotesis kelima (H_5) menyatakan bahwa <i>sinking fund</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. Hasil pengujian statistik (uji <i>likelihood ratio</i>) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai <i>chi-square</i> hitung (19,242) lebih besar dari <i>chi-square</i> tabel (16,919) berarti H_5 diterima.

2.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pendapat yang kebenarannya masih diragukan. Untuk dapat memastikan kebenaran dari pendapat tersebut, maka suatu hipotesis harus diuji atau dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis untuk melihat pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk

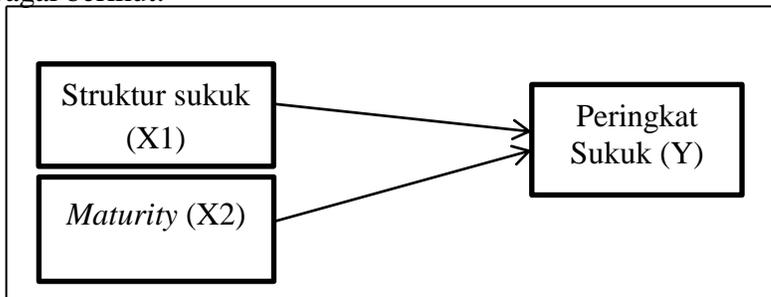
H_{01} : Tidak ada pengaruh signifikan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

H_{a1} : Ada pengaruh signifikan struktur sukuk terhadap peringkat sukuk.

2. Hipotesis untuk melihat pengaruh *maturity* terhadap peringkat sukuk
 - H_{02} : Tidak ada pengaruh signifikan *maturity* terhadap peringkat sukuk
 - H_{a2} : Ada pengaruh signifikan *maturity* terhadap peringkat sukuk
3. Hipotesis untuk melihat pengaruh struktur dan *maturity* secara bersama terhadap peringkat sukuk
 - H_{03} : Tidak ada pengaruh signifikan struktur dan *maturity* secara bersama terhadap peringkat sukuk
 - H_{a3} : Ada pengaruh signifikan struktur dan *maturity* secara bersama terhadap peringkat sukuk

2.7 Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

1.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan antar bagian dan fenomena tersebut. Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori, dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. (Abdullah, 2014).

1.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Berdasarkan pengertian tersebut, maka populasi pada penelitian ini adalah sukuk yang masih beredar yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah (DES) pada tahun 2016-2018.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam

penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014).

Sampel dalam penelitian ini adalah sukuk yang di keluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di DES periode 2016-2018 yang sukuknya masih beredar pada tahun pengamatan serta sukuk tersebut memiliki data peringkatnya dari PT Pefindo. Berikut adalah kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian:

1. Sukuk yang masih beredar pada tahun pengamatan 2016-2018 yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.
2. Sukuk yang ratingnya dikeluarkan oleh PT Pefindo selama periode pengamatan.

3.3 Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan atau bulanan periode 2016-2018, catatan perusahaan yang sukuknya masih beredar di Daftar Efek Syariah dan catatan perusahaan mengenai *rating* yang diperingkat oleh PT Pefindo. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa daftar sukuk yang masih beredar pada periode pengamatan dapat diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan atau bisa di akses melalui *website* www.ojk.go.id atau di situs *data produk obligasi syariah* dan peringkat sukuk dapat diakses melalui *website* www.idx.go.id dan laporan keuangan tahunan atau bulanan perusahaan penerbit sukuk selama periode 2016-2018.

3.4 Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi untuk memperoleh data. Dokumentasi adalah data informasi mengenai suatu objek atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat dan disusun dalam arsip. Data mengenai peringkat sukuk yang diperingkat oleh PT Pefindo, struktur sukuk dan umur sukuk sukuk diambil pada laporan tahunan atau bulanan perusahaan yang dapat diakses melalui *website* masing-masing perusahaan periode 2016-2018.

1. Peringkat Sukuk (Y)

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa/margin hutang sukuk. Peringkat sukuk juga suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk pembayaran pokok sesuai jadwal, (Amalia, 2013).

Variabel dependen dalam penelitian peringkat sukuk yang berskala ordinal. Pemberian skala ordinal untuk menunjukkan tingkatan data, tetapi jarak antara data belum jelas. Tingkatan data yang dimaksud disini adalah peringkat sukuk yang diperingkatin oleh PT Pefindo.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Abulgasem *et al.* (2015) yang membagi investasi pada kelas peringkat sebagai berikut: AAA = 8, AA = 7, A = 6, BBB = 5, BB

= 4, B = 3, CCC = 2, D = 1. Pembagian kelas peringkat tersebut sesuai dengan klasifikasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo.

2. Struktur Sukuk (X_1)

Struktur sukuk merupakan faktor utama yang mendorong berkembangnya penerimaan pasar terhadap sukuk yang disesuaikan untuk membidik target pasar yang spesifik. Skala yang digunakan dalam struktur sukuk ini yaitu skala Nominal dimana pemberian data hanya untuk membedakan kelompok data. Dalam penelitian ini, struktur sukuk dibagi menjadi dua kategori struktur yaitu, 1 untuk sukuk kategori Sukuk Mudharabah dan 2 untuk sukuk kategori Sukuk Ijarah (Abulgasem *et al.*, 2015).

3. *Maturity* (X_2)

Maturity adalah waktu dimana pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Menurut Rahardjo (2004) setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Sukuk yang umurnya lebih pendek mempunyai risiko lebih kecil daripada sukuk yang berumur lebih panjang (Andry, 2005). Umur sukuk dalam penelitian ini diukur dalam bentuk angka tahun (Purnamawati, 2013), yaitu selisih antara tanggal diterbitkan sukuk sampai tanggal jatuh tempo. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Skala rasio untuk menunjukkan jarak antara data.

Berikut penjelasan tentang variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Peringkat Sukuk (Y)	Nilai peringkat sukuk dibagi menjadi 4 peringkat dengan kategori sebagai berikut : AAA= 1, AA+= 2, A = 3, A- = 4	Ordinal
2	Struktur Sukuk (X_1)	1 untuk sukuk kategori Sukuk Mudharabah dan 2 untuk sukuk kategori Sukuk Ijarah.	Nominal
3	<i>Maturity</i> (X_2)	Angka tahun dari masa terbit sampai masa jatuh tempo.	Rasio

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi ordinal logistik (*ordinal logistic regression*). Teknis analisis ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan ketentuan variabel dependen adalah data berskala ordinal atau katagori bertingkat. Dalam analisis ini sebelumnya dilakukan uji *Goodness-of-Fit* yang berada pada tingkat signifikansi diatas 0,05 ($p > 0,05$) akan menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Untuk

mengetahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen diukur berapa besar koefisien determinasinya. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen.

Pengukuran estimasi parameter dilihat melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari masing-masing variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antara variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (signifikansi). Apabila terlihat angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2011). Berikut pengujian tahapan parameter pada regresi ordinal logistik (Setyobudi, 2016):

a. Pengujian Parameter

1. Metode *Deviance*

Pengujian ini merupakan pengujian parameter secara parsial untuk mengetahui kelayakan model analisis yang telah dibuat. Hasil uji *Deviance* akan dapat diketahui apakah model analisis yang dibuat layak dengan data atau tidak. Statistik uji *Deviance* dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Rumusan Hipotesis

H_0 : Model logit layak untuk digunakan

H_1 : Model logit tidak layak digunakan

b. Statistik Uji

$$D = -2 \sum_{i=1}^n \left[y_i \ln \left(\frac{\hat{\pi}_i}{y_i} \right) + (1 - y_i) \ln \left(\frac{1 - \hat{\pi}_i}{1 - y_i} \right) \right] \quad (3.1)$$

Dengan:

$$\hat{\pi} = \frac{\exp(g(x_i))}{1 + \exp(g(x_i))} \quad (3.2)$$

$$g(x_i) = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \dots + \beta_p x_{ip}, i = 1, 2, \dots, n$$

c. Kriteria Pengujian

Statistik D akan mengikuti sebaran X^2 derajat kebebasan $n - p$. Kriteria keputusan yang diambil yaitu menolak H_0 jika $D_{hitung} > X^2_{\alpha}(n-p)$

d. Kesimpulan penaksiran H_0 ditolak atau diterima.2. Uji Statistik G

Uji ini akan menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen diukur berapa besar koefisien determinasinya.

Adapun langkah-langkah pengujian untuk uji perbandingan kemungkinan sebagai berikut:

a. Rumusan Hipotesis

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$$

b. Besaran yang diperlukan

Hitung $-2 \ln \text{Likelihood}$ model A dan $-2 \ln \text{Likelihood}$ model B.

c. Statistik Uji

$$G = -2 \ln \left[\frac{\text{likelihood (Model B)}}{\text{Likelihood (Model A)}} \right] \quad (3.3)$$

d. Kriteria Pengujian

Kriteria ini mengambil taraf nyata α maka H_0 ditolak jika $G > X^2_{(\alpha, \nu)}$ dimana ν adalah banyaknya variabel prediktor. Catatan jika ada variabel prediktor yang berupa data kategori maka banyaknya kategori dikurangi 1 misalkan dinotasikan dengan m , sehingga nilai ν yaitu banyak variabel prediktor yang berupa data kuantitatif ditambah m .

e. Kesimpulan penafsiran ditolak atau diterima.

3. Uji *Wald*

Uji *Wald* ini digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan maupun tidak adanya pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut langkah-langkah pengujian keberartian parameter regresi dengan menggunakan uji *Wald* adalah:

a. Rumusan Hipotesis

$H_0 - \beta_{ki} = 0$ (parameter dalam model, untuk variabel prediktor ke- k dengan kategori ke- i tidak berarti).

$H_0 - \beta_{ki} \neq 0$ (parameter dalam model, untuk variabel prediktor ke- k dengan kategori ke- i tidak berarti).

b. Besaran yang diperlukan

Hitung β_{ki} dan SE (β_{ki})

c. Statistik Uji

$$Z^2 = \left(\frac{\beta_{ki}}{SE(\beta_{ki})} \right)^2 \quad (3.4)$$

d. Kriteria Pengujian

Mengambil taraf nyata α maka H_0 ditolak jika $Z^2 > X^2_{(\alpha,1)}$

e. Kesimpulan penaksiran H_0 ditolak atau diterima.

4. Uji Koefisien Determinasi *McFadden*, *Cox* dan *Snell* dan *Nagelkerke*

Pengujian ini dilakukan untuk melihat seberapa besar variabel-variabel independen mempengaruhi nilai variabel dependen. Suatu model dikatakan baik bila koefisien *Nagelkerke* lebih dari 70% yang artinya bahwa variabel independen yang dibuat model mempengaruhi 70% terhadap variabel dependen. Koefisien *Nagelkerke* didapat dari penyempurnaan nilai koefisien determinasi *Cox dan Snell*.

$$R^2_{MF} = 1 - \left(\frac{Likelihood(\text{Model B})}{SLikelihood(\text{Model A})} \right) \quad (3.5)$$

Keterangan R^2_{MF} merupakan koefisien determinasi *McFadden*. Berikut adalah rumus untuk mencari koefisien determinasi *Cox dan Snell*.

$$R^2_{cs} = 1 - \exp\left(-\frac{2}{n} [\text{likelihood (model B)} - \text{likeelihood (model A)}]\right) \quad (3.6)$$

Keterangan R^2_{cs} merupakan koefisien determinasi *Cox and Snell*

$$R^2_{MAX} = 1 - \exp\left(-\frac{2}{n} \times \text{likelihood (model A)}\right) \quad (3.7)$$

$$R^2_N = \left(-\frac{R^2_{CS}}{R^2_{MAX}}\right)$$

Keterangan R^2_N merupakan koefisien determinasi *Nagelkerke*

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini menggunakan 3 variabel yang terdiri atas struktur sukuk, umur sukuk dan peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah pada Maret 2016 sampai dengan Maret 2018. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur sukuk dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah. Dalam penelitian ini terdapat 25 perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan sukuk yang beredar sebanyak 185 sukuk pada Maret 2016 Maret 2018. Ada 8 perusahaan yang masih beredar sukuknya dari Maret 2016 sampai Maret 2018 dan sebanyak 22 sukuk yang masih beredar di tahun pengamatan. Ada 6 perusahaan yang memenuhi kriteria seperti agen pemeringkatan yang diperingkatkan oleh PT. Pefindo dan sebanyak 18 sukuk yang masih beredar dan memenuhi syarat dengan kriteria yang ditentukan. 6 perusahaan diantaranya PT. Indosat Tbk, PT. BNI Syariah, PT. PLN Persero, PT. Pembangunan Daerah Sumatra Barat, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk.

Ada 18 sukuk yang dikeluarkan perusahaan diantaranya sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap III tahun 2015 seri A, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap III tahun 2015 seri B, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri B,

sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri C, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri D, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri E, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I tahun 2014 seri B, sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I tahun 2014 seri C, sukuk ijarah Indosat V tahun 2012, sukuk mudharabah Bank BNI Syariah tahun 2015, sukuk ijarah berkelanjutan I PLN tahap II tahun 2013 seri A, sukuk ijarah berkelanjutan I PLN tahap II tahun 2013 seri B, sukuk ijarah berkelanjutan I PLN tahap I tahun 2013, sukuk ijarah PLN V tahun 2010 seri B, sukuk ijarah PLN IV tahun 2010 seri B, sukuk mudharabah II Bank Nagari 2015, sukuk ijarah TPS Food I tahun 2013, sukuk subordinasi mudharabah berkelanjutan I tahap II Bank Muamalat tahun 2013. Jumlah sampel yang diamati dalam penelitian ini selama periode 2016-2018 dan dengan pertimbangan tertentu berjumlah 54 sukuk yang masih beredar.

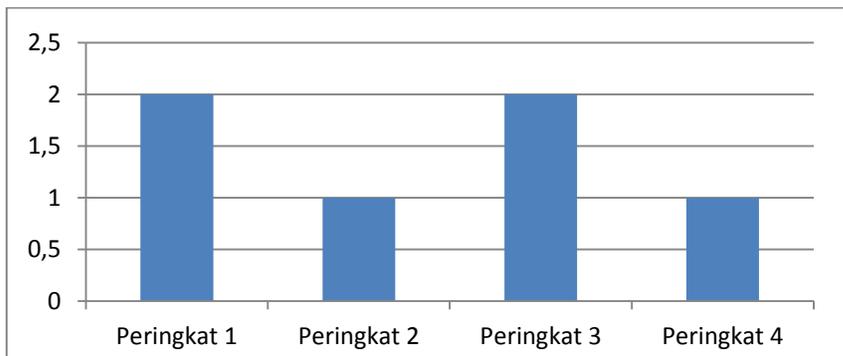
4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah pencarian fakta dengan interpretasi yang tepat. Penelitian deskriptif mempelajari masalah-masalah dalam masyarakat serta tatacara yang berlaku dalam masyarakat serta situasi-situasi tertentu, termasuk tentang hubungan, kegiatan-kegiatan, sikap-sikap, pandangan-pandangan, serta proses-proses yang sedang berlangsung dan pengaruh-pengaruh dari suatu fenomena (Wesesa, 2016). Analisis yang dilakukan dalam

penelitian ini yaitu gambaran struktur, umur dan peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah pada tahun 2016-2018.

4.2.1 Peringkat Sukuk Perusahaan di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018

Peringkat sukuk merupakan suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk pembayaran pokok sesuai jadwal. Indonesia memiliki lembaga pemeringkat sukuk yang disebut PT. Pefindo. Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo, dengan kualitas peringkat sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan minat investor untuk memilih berinvestasi pada sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaannya. Gambaran peringkat sukuk perusahaan dari tahun 2016 hingga 2018 sebagai berikut:



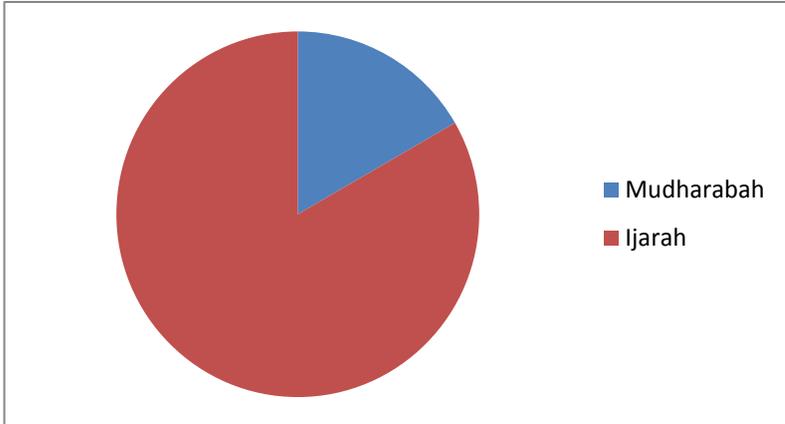
Gambar 4.1 Peringkat Sukuk Perusahaan di DES tahun 2016-2018

Berdasarkan gambar 4.1 terlihat bahwa ada 4 peringkat perusahaan. Pada peringkat 1 terdapat 2 perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan masih beredar di tahun 2016-2018 yaitu PT.Indosat Tbk dan PT PLN Persero. Pada Peringkat 2 ada 1 perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan masih beredar di tahun 2016-2018 yaitu PT.BNI Syariah. Ada 2 perusahaan pada peringkat 3 yang mengeluarkan sukuk dan masih beredar di tahun pengamatan yaitu PT. Pembangunan daerah Sumatra Barat dan PT.Tiga Pilar Sejahtera Food. Terdapat 1 perusahaan pada peringkat 4 yang mengeluarkan sukuk dan masih beredar di tahun pengamatan yaitu PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk.

4.2.2. Struktur Sukuk Perusahaan di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018

Setiap sukuk memiliki sifat berbeda dan diatur secara ketat oleh batasan-batasan syariah, sukuk memiliki daya tarik bagi seluruh tipe investor internasional karena kecocokannya dengan struktur sekuritas konvensional. Di Indonesia, ada dua sukuk yang digunakan dan telah memiliki pedoman khusus melalui pengesahan fatwa yaitu sukuk ijarah dan mudharabah.

Berikut adalah struktur sukuk yang dikeluarkan perusahaan yang sukuk tersebut masih beredar pada tahun 2016-2018:



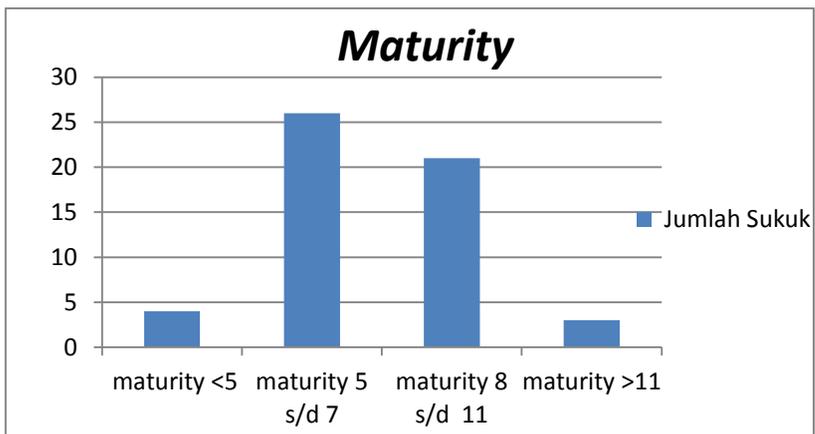
Gambar 4.2 Struktur Sukuk perusahaan di DES pada tahun 2016-2018

Berdasarkan gambar 4.2 terlihat bahwa dari 54 jumlah sukuk yang masih beredar di tahun pengamatan ada 45 sukuk yang beredar dengan menggunakan sukuk ijarah dan 9 sukuk yang beredar dengan menggunakan sukuk mudharabah.

4.2.3 Maturity Perusahaan di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018

Setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yang merupakan tanggal dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk pada pemegang sukuk. Periode jatuh tempo sukuk ini bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Sukuk yang jatuh temponya dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi sehingga memiliki

risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Rahardjo 2004). Berikut tabel pengklasifikasian umur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2016-2018.



Gambar 4.3 Maturity perusahaan di Daftar efek Syariah tahun 2016-2018

Berdasarkan gambar 4.3 terlihat bahwa pada *maturity* <5 tahun terdapat 4 sukuk yang beredar, pada *maturity* 5 s/d 7 tahun terdapat 26 sukuk, pada *maturity* 8 s/d 11 tahun terdapat 21 sukuk dan pada *maturity* >11 tahun terdapat 3 sukuk yang beredar tahun 2016-2018.

4.3 Hasil Penelitian

Pada hasil penelitian akan dibahas pengaruh struktur sukuk dan *maturity* secara parsial dan simultan terhadap peringkat sukuk

pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah tahun 2016-2018. Berikut hasil uji regresi ordinal logistik:

4.3.1 Menguji *Overall Fit*

Uji *overall fit* ini digunakan untuk melihat kesesuaian data dengan model yang digunakan. Berikut tabel *Model fitting Information* :

4.1 Tabel *Model Fitting Information*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	70,850			
Final	39,587	31,262	2	,000

Sumber: data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan hasil uji *Fit* pengujian pada tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa *-2log likelihood (intercept only)* terjadi penurunan pada model awal jika dibandingkan dengan model final. Pada model awal menunjukkan nilai sebesar 70,850. Sedangkan dengan memasukkan variabel independen ke dalam model, nilai final *-2log likelihood* turun menjadi 39,587 atau terjadi penurunan pada *Chi-Square* sebesar 31,262 dan signifikan menunjukkan 0,000 ($p < 0,05$). Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel independen pada model prediksi menjadikan model lebih baik dalam mengetahui pengaruh struktur sukuk dan *maturity* terhadap peringkat sukuk. Jadi kesimpulannya model dengan

variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi peringkat sukuk dan model ini sudah *fit* dengan data.

4.3.2 Uji Kesesuaian Model

Pengujian ini merupakan pengujian parameter secara parsial untuk mengetahui kecocokan model analisis yang telah dibuat. Hasil uji G akan dapat diketahui model analisis yang dibuat *fit* dengan data atau tidak. Model yang baik akan menunjukkan nilai *chi-square* kecil. Hipotesis yang dibuat untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dibuat cocok dengan data yang ada

H_1 : Model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada

Ketentuan untuk pengujian hipotesisnya adalah: jika $p < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, dan Jika $p > 0,05$ H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berikut adalah hasil uji kebaikan model menggunakan uji metode *Deviance*:

4.2 Tabel *Goodness-of-Fit*

	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	64,412	31	,000
Deviance	36,854	31	,216

Sumber: data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan table 4.2 di atas terlihat bahwa nilai signifikansi probabilitas *Deviance* menunjukkan nilai sig 0,216 yang berarti ($p > 0,05$), sehingga hasil analisis menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki *goodness of fit* yang baik sehingga H_0 diterima dan mampu memprediksi nilai observasinya karena cocok dengan data observasi .

4.3.3 Uji *Pseudeo R-Square*

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel struktur sukuk dan *maturity* dengan variabel peringkat sukuk. Untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara variabel tersebut dapat dilihat dari interpretasi nilai rasio kecenderungan yang terbentuk dari *nilai Cox and Snell*, *Nagelkarke*, atau *Mc Fadden*. Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut:

4.3 Tabel *Pseudeo R-Squere*

Cox and Snell	,440
Nagelkerke	,562
McFadden	,380

Sumber: data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan tabel 4.3 nilai *Nagelkerke* sebesar 0,562 yang berarti variabilitas variabel dependen (peringkat sukuk) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (struktur dan *maturity*) sebesar 56%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur sukuk dan *maturity*

mampu menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 56% dan sisanya 44% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

4.3.4 Test Parallel Lines

Test Parallel Lines dipergunakan untuk melihat apakah terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel pada model dan juga terdapat kesamaan dengan model dengan intercept saja. Berikut tabel *test parallel lines*:

4.4 Tabel Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis General	39,587 36,818 ^b	2,770 ^c	4	,597

Sumber: data sekunder diolah (2018)

Tabel 4.4 menunjukkan nilai selisih $-2 \text{ Log Likelihood}$ antara model dengan *intercept* saja dan dengan menggunakan variabel bebas dengan taraf signifikansi sebesar 0,597. Nilai taraf signifikansi di atas 0,05 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Model yang baik adalah di mana terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel pada model. Berdasarkan uji kesesuaian statistik di atas, maka model dapat diterima atau model *fit* dengan data. Dengan demikian, model ini dapat dilakukan uji hipotesis.

4.3.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini digunakan dalam pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisis data, baik dari percobaan yang terkontrol, maupun dari observasi (tidak terkontrol). Dalam statistik sebuah hasil bisa dikatakan signifikan secara statistik jika kejadian tersebut hampir tidak mungkin disebabkan oleh faktor yang kebetulan, sesuai dengan batas probabilitas yang sudah ditentukan sebelumnya. Hipotesis yang dibuat untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

H_1 : Ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

Berikut tabel *Parameter estimate*:

4.5 Tabel *Parameter Estimates*

Parameter Estimates								
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[peringkatsukuk = 1,00]	4,147	1,436	8,338	1	,004	1,332	6,963
	[peringkatsukuk = 2,00]	4,971	1,534	10,506	1	,001	1,965	7,977
	[peringkatsukuk = 3,00]	7,210	1,896	14,456	1	,000	3,493	10,927
Location	umursukuk	,188	,151	1,550	1	,213	-,108	,483
	[Struktursukuk=1]	4,982	1,132	19,370	1	,000	2,763	7,200
	[Struktursukuk=2]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.
a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Sumber: data sekunder diolah (2018).

Berdasarkan tabel 4.5 nilai *Wald* signifikan untuk struktur sukuk 0,000 ($<0,05$) hal ini berarti tolak H_0 terima H_1 yang menunjukkan bahwa struktur sukuk dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Nilai *Wald* signifikan untuk *maturity* 0,213 ($>0,05$) hal ini berarti terima H_0 tolak H_1 yang menunjukkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk .

1.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian menjelaskan pengaruh struktur dan *maturity* terhadap peringkat sukuk baik secara parsial maupun simultan. Berikut penjelasan dari masing masing variabel independen (struktur dan *maturity*) terhadap peringkat sukuk:

4.4.1. Pengaruh Struktur Sukuk terhadap Peringkat Sukuk

Struktur sukuk adalah faktor utama dalam menjalankan sukuk karena awal mula sukuk dimulai dengan struktur/akad apa yang

akan digunakan. Berdasarkan uji hipotesis di atas menunjukkan nilai *wald* signifikan struktur sukuk sebesar 0,000 ($< 0,05$). Hal ini mengandung arti H_{a1} diterima yang menunjukkan bahwa variabel struktur sukuk mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk, artinya bahwa struktur sukuk mampu memberikan informasi yang dibutuhkan perusahaan maupun investor untuk memprediksi pemeringkatan sukuk yang akan diperingkatkan oleh agen pemeringkatan sukuk dan struktur sukuk juga memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk, struktur sukuk ijarah dan struktur sukuk mudharabah ini sepenuhnya berkontribusi dalam meningkatkan proses pemeringkatan sukuk. Dengan kata lain kedua struktur ini mempengaruhi secara konsisten terhadap proses pemeringkatan sukuk.

Jadi jika perusahaan mengeluarkan sukuk dengan menggunakan struktur sukuk ijarah menjamin sukuk itu mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi ataupun rendah begitu pula sebaliknya jika perusahaan mengeluarkan sukuk dengan menggunakan struktur sukuk mudharabah menjamin sukuk itu mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi ataupun rendah. Dengan ini investor akan lebih mudah melakukan investasi dengan melihat struktur apa yang digunakan perusahaan sehingga mendapatkan peringkat tertinggi dari agen pemeringkatan sukuk. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Abulgasem, 2015) yang menyatakan bahwa struktur sukuk berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Tetapi hasil penelitian ini

tidak konsisten dengan penelitian selanjutnya (Fitrianingsih,2017) yang menyatakan bahwa struktur sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk yang artinya struktur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk akan tetapi struktur sukuk ijarah maupun mudharabah tidak berkontribusi terhadap pemeringkatan sukuk.

4.4.2. Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Sukuk

Maturity adalah masa dimana sukuk tersebut dikeluarkan sampai dengan sukuk tersebut jatuh tempo atau waktu yang dibutuhkan untuk pemegang sukuk akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal yang dimilikinya. Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas menunjukkan nilai *wald* signifikan *maturity* sebesar 0,213 ($> 0,05$), hal ini mengandung arti terima H_{02} yang menunjukkan bahwa variabel *maturity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk.

Artinya bahwa *maturity* tidak mampu memberikan informasi yang dibutuhkan oleh pihak perusahaan maupun investor untuk memprediksi pemeringkatan sukuk dan *maturity* tidak memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk, dengan kata lain *maturity* tidak sepenuhnya berkontribusi dalam meningkatkan proses pemeringkatan sukuk dan investor boleh mengabaikan *maturity* dalam melakukan investasi pada sukuk.

Jadi, jika perusahaan mengeluarkan sukuk dengan menggunakan periode jatuh tempo sukuk dengan waktu yang singkat maupun waktu yang lama seperti *maturity* yang ada pada penelitian ini dengan *maturity* 3 tahun sampai 12 tahun itu tidak mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi ataupun rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu (Sudaryanti *et al*, 2011) bahwa *maturity* tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk dan sama halnya dengan hasil penelitian (Magreta, 2009) bahwa umur tidak berpengaruh terhadap peringkat terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,083 (>0,05), dapat disimpulkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat sehingga investor boleh mengabaikan *maturity* dalam melakukan investasi. Tetapi hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian selanjutnya yang diteliti oleh M Siddiq (2017) bahwa *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya setiap peningkatan *maturity*, maka rating sukuk juga akan meningkat.

1.4.3 Pengaruh Struktur dan *Maturity* Secara Bersama terhadap Peringkat Sukuk

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel struktur sukuk dan *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah periode 2016-2018, Hal ini mengandung arti terima H_{a3} .

Nilai *Pseudeo R-Squared* sebesar 0,562 yang berarti variabilitas variabel dependen (peringkat sukuk) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 56%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur sukuk dan *maturity* mampu menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 56% dan sisanya 44% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur sukuk dan *maturity* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang sukuknya beredar selama periode 2016-2018. Berikut adalah kesimpulan dari hasil penelitian ini :

1. Struktur sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk terbukti dari hasil uji menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Artinya bahwa struktur sukuk mampu memberikan informasi yang dibutuhkan perusahaan maupun investor untuk memprediksi pemeringkatan sukuk yang akan diperingkatkan oleh agen pemeringkatan sukuk dan struktur sukuk memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk, struktur sukuk ijarah dan struktur sukuk mudharabah ini sepenuhnya berkontribusi dalam meningkatkan proses pemeringkatan sukuk.
2. *Maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk terbukti hasil uji menunjukkan sebesar 0,213 ($p > 0,05$). Artinya bahwa *maturity* tidak mampu memberikan informasi yang dibutuhkan oleh pihak perusahaan maupun investor untuk memprediksi pemeringkatan sukuk dan

maturity tidak memiliki kemampuan dalam menjelaskan peringkat sukuk. Dengan kata lain *maturity* tidak sepenuhnya berkontribusi dalam meningkatkan proses pemeringkatan sukuk dan investor boleh mengabaikan *maturity* dalam melakukan investasi pada sukuk.

3. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel struktur sukuk dan *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah periode 2016-2018. Nilai *Pseudeo R-Squared* sebesar 0,562 yang berarti variabilitas variabel dependen (peringkat sukuk) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 56%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur sukuk dan *maturity* mampu menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 56% dan sisanya 44% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

5.2. Saran

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini yang telah dikemukakan sebelumnya, adapun saran-saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Saran Akademis

- 1) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan periode pengamatan yang cukup

lama agar didapat data yang lebih baik dan bervariasi untuk hasil yang lebih objektif..

- 2) Bagi peneliti selanjutnya juga dapat memperbaiki model dengan menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang lebih relevan untuk mendapatkan hasil yang lebih kuat.

2. Saran Praktis

- 1) Untuk perusahaan yang menerbitkan sukuk mungkin dapat menerapkan berbagai akad/struktur sukuk yang bisa meningkatkan peringkat sukuk.
- 2) Untuk perusahaan yang mengeluarkan sukuk sebaiknya memakai tempo yang tidak lama agar investor lebih berminat karena risikonya kecil

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an dan Terjemahannya. Jakarta: Departemen Agama
- Ali Bin Ali Muhammad.(2000). *Mu'jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah WallIslamiyah*. Riyadh: Maktabah Al'Abikan.
- Andry, Wydia.(2005). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter Perbankan.
- Arundina. Tika, Dato'Mohd.Azmi Omar.(2009). *Faktor Penentu Peringkat Sukuk*. Hal.107-108.
- Aziz, Abdul. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfa Beta
- Abdullah, B., & Saibani, B.A., (2014). *Metode Penelitian Ekonomi Islam (Muamalah)*, Bandung: Pustaka Setia.
- Arisanti, Ike., Isti Fadah, dan Novi Puspitasari. (2014). *Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)*. Jurnnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen Universitas Jember.
- 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

- Arum Fitrianiingsih.(2017). *Skripsi Pengaruh Corporate Governance, Struktur Sukuk dan Cost Of Debt Terhadap Peringkat Sukuk.*
- BAPEPAM. (2009). Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam–LK) Nomor KEP-181/BL/2009
- Damalia Afiani. (2010). *Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010).* Jurnal Akuntansi. Universitas Negeri Semarang.
- Darmadji, Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*, Edisis 3, Salemba : Jakarta.
- Dewan Syariah Nasional MUI. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19.* Edisi 5. Universitas Diponegoro, Semarang
- Huda, Nurul., & M. Edwin Nasution. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syaiah.* Jakarta : Kencana. Kualitas Auditor, Komite Audit dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1-11
- http://syariah.ojk.go.id/daftar_efek_syariah/periodik/pdf/Kep-24-D-04-2014.pdf

- Lahsasna, Ahcene. (2013). *Maqashid Al-Shari'ah In Islamic Finance*. Malaysia: IBFIM.
- Manan, Abdul. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana
- M. Iqbal Fasa. (2016). *Jurnal : Teori dan Implementasi*. Volume I, Nomor 1.
- M. Siddiq Al H, Endang S.N. (2017) . *Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity terhadap Rating Sukuk*. Jurnal Ilmiah, Vol.2,No.4. Halaman 116-124.
- Otoritas Jasa Keuangan, (2015) . *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Bidang Pasar Modal, Emiten dan Perusahaan Publik*.
- Rahardjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. PT. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Rating Definitions* PT Pefindo. (2015). *Press Release*, melalui (<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php>)
- Rahayuningsih, Dwi &, Agung Budi Sulistiyo. (2016). *Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk*. Artikel Ilmiah Mahasiswa, 1-11.
- Respati, Yogie. (2016). *Sukuk Ijarah jadi Favorit*.
- Setyobudi, Riski Fajar.(2016). *Skripsi Analisis Model Regresi Logistik Ordinal Pengaruh Pelayanan Di Fakultas Matematika Dan Ilmu Pengetahuan Alam Terhadap Kepuasan Mahasiswa Fmipa Unnes*.

- Sugiyono, (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.(hal 121-136).

Lampiran 1
Hasil Output

4.1 Tabel Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	70,850			
Final	39,587	31,262	2	,000

Sumber: data sekunder diolah (2018)

4.2 Tabel Goodness-of-Fit

	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	64,412	31	,000
Deviance	36,854	31	,216

Sumber: data sekunder diolah (2018)

4.3 Tabel Pseudeo R-Squere

Cox and Snell	,440
Nagelkerke	,562
McFadden	,380

Sumber: data sekunder diolah (2018)

4.4 Tabel *Test of Parallel Lines^a*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis General	39,587 36,818 ^b	2,770 ^c	4	,597

Sumber: data sekunder diolah (2018)

4.5 Tabel *Parameter Estimates*

Parameter Estimates								
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[peringkatsukuk = 1,00]	4,147	1,436	8,338	1	,004	1,332	6,963
	[peringkatsukuk = 2,00]	4,971	1,534	10,506	1	,001	1,965	7,977
	[peringkatsukuk = 3,00]	7,210	1,896	14,456	1	,000	3,493	10,927
Location	umursukuk	,188	,151	1,550	1	,213	-,108	,483
	[Struktursukuk=1]	4,982	1,132	19,370	1	,000	2,763	7,200
	[Struktursukuk=2]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.
a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Sumber: data sekunder diolah (2018)

Lampiran 2
Data Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Nama Perusahaan
1	PT.Indosat Tbk
2	PT.Perusahaan Listrik Negara (PLN)
3	PT.Bank BNI syariah
4	PT.Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
5	PT.Bank Pembangunan Daerah Sumatra Barat
6	PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk

Lampiran 3
Data Nama Sukuk yang Masih Beredar Tahun 2016-2018

No	Nama Sukuk
1	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A
2	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012
10	Sukuk Mudharabah Bank BNI Syariah Tahun 2015
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri B
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013
14	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B
15	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B
16	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari 2015
17	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013
18	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013

Lampiran 4
Data Peringkat Sukuk

Peringkat Sukuk (Y)				
No	Sukuk yang Beredar	Peringkat Sukuk		
		2016	2017	2018
1	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
2	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)

Lampiran 4 - Lanjutan

Peringkat Sukuk (Y)				
No	Sukuk yang Beredar	Peringkat Sukuk		
		2016		2016
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
10	Sukuk Mudharabah Bank BNI Syariah Tahun 2015	idAA _{+(sy)}	idAA _{+(sy)}	idAA _{+(sy)}
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
14	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
15	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)	idAAA _(sy)
16	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari 2015	idA _(sy)	idA _(sy)	idA _(sy)
17	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	idA _(sy)	idA _(sy)	idA _(sy)
18	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013	idA _{-(sy)}	idA _{-(sy)}	idA _{-(sy)}

Lampiran 5
Data Struktur Sukuk

Struktur Sukuk (X₁)				
No	Sukuk yang Beredar	Struktur Sukuk		
		2016	2017	2018
1	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	Ijarah	Ijarah	Ijarah
2	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C	Ijarah	Ijarah	Ijarah
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D	Ijarah	Ijarah	Ijarah
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E	Ijarah	Ijarah	Ijarah
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	Ijarah	Ijarah	Ijarah

Lampiran 5 - Lanjutan

Struktur Sukuk (X₁)				
No	Sukuk yang Beredar	Struktur Sukuk		
		2016	2017	2018
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	Ijarah	Ijarah	Ijarah
10	Sukuk Mudharabah Bank BNI Syariah Tahun 2015	Mudharabah	Mudharabah	Mudharabah
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	Ijarah	Ijarah	Ijarah
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013	Ijarah	Ijarah	Ijarah
14	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
15	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	Ijarah	Ijarah	Ijarah
16	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari 2015	Mudharabah	Mudharabah	Mudharabah
17	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	Ijarah	Ijarah	Ijarah
18	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013	Mudharabah	Mudharabah	Mudharabah

Lampiran 6
Data Maturity

<i>Maturity (X₂)</i>				
No	Sukuk yang Beredar	<i>Maturity</i>		
		2016	2017	2018
1	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	8	8	8
2	Sukuk ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B	11	11	11
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B	5	5	4
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C	6	6	6
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D	8	8	8
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E	11	11	11
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	5	5	5
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	7	7	7

Lampiran 6 - Lanjutan

<i>Maturity (X₂)</i>				
No	Sukuk yang Beredar	<i>Maturity</i>		
		2016	2017	2018
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	7	7	7
10	Sukuk Mudharabah Bank BNI Syariah Tahun 2015	3	3	3
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	5	5	5
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri B	5	5	10
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013	7	7	7
14	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	12	12	12
15	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	11	11	11
16	Sukuk Mudharabah II Bank Nagari 2015	8	8	6
17	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013	5	5	5
18	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013	11	11	11

BIODATA

Nama : Ita Muliana
Nim : 150602188
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Program Studi : Ekonomi Syariah
IPK : 3,63
Tempat/ Tanggal lahir : Lampuyang, 7 Januari 1997
Alamat Rumah : Ds. Menasah Manyang kecamatan KBJ
Kab. Aceh Besar
Telp/Hp : 081370101107
E-mail : itamuliana8@gmail.com

Riwayat Hidup

SD : SD Negeri Ulee paya
MTsN : SMP Negeri 10 Banda Aceh
MAS : SMA Negeri 4 Banda Aceh
Perguruan Tinggi (S1) : UIN Ar- Raniry

Data Orang Tua

Nama Ayah : Alm. Burhanuddin. S.Pd
Nama Ibu : Saidah
Pekerjaan Ayah : PNS
Pekerjaan Ibu : IRT

Banda Aceh, 3 September 2018

Ita Muliana

Nim: 150602188