

Pengaruh *Secure*, *Maturity*, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan *Sinking Fund* terhadap *Rating Sukuk*

The Effect of Secure, Maturity, Quality of Auditor, Audit Committee, and Sinking Fund On Sukuk Ratings

Dwi Rahayuningsih, Agung Budi Sulistiyo
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
e-mail: dwirahayu.feuj@gmail.com

Abstrak

Sukuk merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten, pemegang sukuk akan mendapat pendapatan berupa bagi hasil/margin/fee serta dana obligasi pada saat jatuh tempo. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* terhadap *rating sukuk*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan. Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang mendapatkan *rating sukuk* PT PEFINDO periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Total sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria peneliti selama periode 2010-2014 adalah 153 *sukuk*. Metode analisis data adalah analisis deskriptif dan analisis regresi logistik multinomial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* berpengaruh signifikan, sedangkan variabel *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*.

Kata kunci : *rating sukuk*, *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, *sinking fund*

Abstract

Sukuk is a long-term securities based on sharia principles issued by the issuer, the holders of sukuk get revenue by the profit sharing/margin/fee and repay the bonds at maturity. Quality of the issued sukuk, can be seen from the sukuk rating. This study aims to test empirically secure, maturity, quality of auditor, audit committee, and sinking fund. This research is a quantitative research. The types of data that used on this research are secondary data in the form of financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange and the company's web. The object of this research is the company which received sukuk of PT PEFINDO in 2010-2014. Sampling techniques in this research is purposive sampling method. The total sample of this research accordance with the criteria during 2010-2014 is 153 sukuk. The data analysis method are descriptive analysis and multinomial logistic regression analysis. The results of this research showed that maturity, quality of auditor, audit committee, and sinking fund significantly affect, meanwhile secure showed no significant effects to the sukuk rating.

Keywords : *sukuk rating*, *secure*, *maturity*, *quality of auditor*, *audit committee*, *sinking fund*.

Pendahuluan

Pengetahuan masyarakat saat ini semakin berkembang didukung dengan perkembangan teknologi yang semakin canggih mempermudah untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan pendapatan. Adanya pertumbuhan ekonomi dianggap sebagai peluang yang dimanfaatkan dengan melakukan investasi di pasar modal. Investasi ini dilakukan dengan harapan agar mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pasar modal dianggap sangat penting bagi perekonomian suatu negara, karena dengan adanya pasar modal ini para investor (pihak yang memiliki

kelebihan dana) dan pihak *issuer* (pihak yang membutuhkan dana) sama-sama memperoleh keuntungan yang secara tidak langsung membantu perputaran ekonomi dan keuangan yang ada di suatu negara.

Perkembangan pasar modal sangat diterima oleh masyarakat. Hal ini ditunjukkan dengan adanya pasar modal yang tidak hanya tersedia konvensional tetapi juga ada yang mengacu pada prinsip syariah. Di dalam pasar modal syariah salah satu sekuritas yang ditawarkan adalah obligasi syariah (*sukuk*). Investasi dengan *sukuk* merupakan salah satu investasi yang cukup menarik para investor tidak hanya

orang muslim tetapi juga orang-orang non-muslim. *Sukuk* merupakan salah satu sekuritas yang cukup diminati di banyak negara. Rivai *et al.* (2013) menyatakan *sukuk* telah berkembang menjadi salah satu mekanisme yang sangat penting dalam meningkatkan keuangan dalam pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima secara Islam.

Indonesia telah mencoba memanfaatkan peluang instrumen keuangan syariah yaitu obligasi syariah (*sukuk*) dalam aktivitas *fund raising*. Perusahaan swasta maupun pemerintah, bahkan perbankan telah menerbitkan *sukuk* sebagai salah satu sekuritas yang ditawarkan kepada para investor. Perusahaan yang pertama kali menerbitkan *sukuk* yang tercatat di BEI adalah *sukuk* PT.Indosat Tbk pada September 2002. PT. Indosat Tbk menjadi perusahaan pertama yang menawarkan *sukuk* menggunakan akad *mudharabah*. Landasan fatwa yang digunakan untuk menerbitkan *sukuk mudharabah* ini adalah fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*. Selanjutnya, pada tahun 2004 terbit obligasi syariah dengan menggunakan akad *ijarah* dengan berdasarkan kepada fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.

Perkembangan *sukuk* di Indonesia cukup baik meskipun lambat dibandingkan dengan negara lain seperti Malaysia dan Singapura. Hal ini ditunjukkan dengan semakin banyak entitas yang menerbitkan *sukuk*, tidak hanya pada perusahaan konvensional tetapi juga perbankan syariah yang ada di Indonesia. Bank syariah yang telah menerbitkan *sukuk* diantaranya yaitu PT. Bank Muamalat Indonesia (BMI) dan PT. Bank Syariah Mandiri (BSM). PT. Bank Muamalat Indonesia menerbitkan *sukuk* pertama kali tanggal 15 Juli 2003 dengan emisi sebesar Rp. 200M, sedangkan PT. Bank Syariah Mandiri (BSM) pertama kali menerbitkan *sukuk* pada tanggal 31 oktober 2003.

Sukuk dan obligasi yang diterbitkan oleh perbankan dan perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Salah satu pendorong berkembangnya *sukuk* ini adalah adanya *rating*. *Rating sukuk* dan *rating* obligasi ini perlu diketahui oleh emiten perusahaan dan investor, karena adanya *rating* ini dapat digunakan sebagai alat ukur probabilitas kegagalan utang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Semakin baik *rating* yang dimiliki *sukuk* dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal bayar *sukuk* dan obligasi tersebut. Sehingga hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Para investor maupun perusahaan dapat mengetahui *rating sukuk* dan obligasi dari Lembaga pemeringkat utang. Di Amerika Serikat terdapat dua lembaga pemeringkat yang terpercaya yaitu Standard & Poor's (S&P) dan Moody's. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberikan *rating* atas *sukuk* dan obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic

Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian *rating sukuk* dan obligasi tersebut. Metode penilaian *sukuk* dan obligasi oleh kedua lembaga tersebut dilihat dari unsur laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi emiten. *Rating sukuk* dan obligasi inilah akan mencerminkan baik buruknya atau besarnya risiko investasi yang akan diperoleh oleh investor.

Purwaningsih (2013) menjelaskan bahwa *rating sukuk* masih jarang diteliti di Indonesia. *Rating sukuk* dapat dipengaruhi oleh beberapa hal termasuk rasio akuntansi dan non akuntansi. Beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi menunjukkan bahwa secara simultan faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi meliputi *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pandutama (2012), variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth*, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap *rating* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu tidak banyak menunjukkan variabel-variabel non akuntansi yang mempengaruhi *rating sukuk*. Beberapa peneliti hanya menemukan sedikit variabel non akuntansi yang mempengaruhi *rating sukuk* diantaranya umur obligasi, *secure*, dan reputasi auditor. Umur obligasi merupakan waktu dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo dalam kurun waktu 1 sampai 5 tahun menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari 5 tahun. Hasil penelitian Arisanti *et al.* (2013) menunjukkan *maturity* atau umur obligasi berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Sudaryanti *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*.

Variabel selanjutnya adalah *secure*. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan obligasi (*secure*). Jenis obligasi dapat berupa obligasi yang dijamin dan obligasi tidak dijamin. Jika obligasi itu dijamin, maka investor akan mendapatkan pengganti ketika perusahaan mengalami kegagalan di masa datang. Hasil penelitian Purwaningsih (2013) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan hasil penelitian Arisanti *et al.* (2014) menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.

Selain kedua faktor *secure* dan *maturity*, kualitas auditor menjadi salah satu faktor yang diprediksi dapat mempengaruhi *rating sukuk*. Holland and Horton (1993) yang dikutip oleh Sejati (2010) menyatakan bahwa *adviser* yang profesional (*auditor* dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Semakin tinggi kualitas

auditor maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik karena laporan keuangan yang telah dipublikasikan telah diaudit oleh auditor yang terpercaya. Hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berpengaruh juga terhadap *rating sukuk*. Sampai saat ini belum ada penelitian yang menguji apakah kualitas auditor ini benar-benar mempengaruhi *rating sukuk*.

Variabel selanjutnya adalah komite audit. Komite audit yang dibentuk oleh perusahaan akan bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam menilai kualitas laporan keuangan. Rinaningsih (2008) menemukan bukti bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan *rating obligasi*. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit akan memiliki *rating* surat utang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit. Perlu dilakukan pengujian lebih lanjut agar dapat diketahui bahwa komite audit ini apakah benar-benar dapat mempengaruhi *rating sukuk*.

Variabel terakhir adalah *sinking fund*. *Sinking fund* merupakan dana khusus yang disisihkan oleh perusahaan untuk melunasi obligasi atau utang jangka panjang lainnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* obligasi akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo, sehingga ketidakpastian selama belum jatuh tempo dan kemungkinan terjadi likuidasi dapat diminimumkan. Para investor akan tertarik dengan obligasi memiliki *sinking fund*. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi yang menyediakan *sinking fund*, maka *rating* obligasi tersebut juga akan meningkat. Variabel *sinking fund* perlu dilakukan pengujian lebih lanjut, agar dapat diketahui bahwa variabel ini akan mempengaruhi *rating sukuk*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan pada dua variabel yaitu variabel *secure* dan *maturity*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan uji empiris terkait dua variabel tersebut. Selain itu, peneliti juga tertarik untuk melakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang disarankan oleh peneliti sebelumnya yang belum pernah diuji yaitu variabel kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* dengan periode penelitian yang berbeda. Perlu pemahaman lebih lanjut lagi mengenai *sukuk* dan variabel-variabel yang mempengaruhi *rating sukuk*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, dan Sinking Fund terhadap Rating Sukuk**”

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan rancangan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Tujuan menggunakan pendekatan deskriptif adalah untuk menguji hipotesis dan disertai dengan pengujian statistik untuk mengetahui pengaruh variabel *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit dan *sinking fund* dalam terhadap *rating sukuk*. Hasil pengujian hipotesis ini nantinya akan dapat menjelaskan pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen yang telah ditetapkan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dan perbankan Indonesia yang mendapat peringkat *sukuk* PT PEFINDO periode 2010-2014. Pemilihan sampel dari populasi ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan beberapa pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan dan perbankan yang memenuhi kriteria-kriteria berikut ini:

- Perusahaan dan Perbankan yang *sukuknya* tercatat dalam peringkat di PT PEFINDO periode 2010-2014.
- Perusahaan dan Perbankan yang mempunyai Laporan Keuangan lengkap yang di publikasi pada periode 2010-2014.

Jenis dan sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa Laporan Keuangan yang telah diaudit dan dipublikasi selama periode penelitian. Data sekunder diperoleh data Laporan Keuangan lengkap berupa laporan posisi keuangan perusahaan, laporan perubahan ekuitas, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan paling penting yang menjadi sumber penting pada penelitian ini yaitu Catatan Atas Laporan Keuangan periode 2010-2014. Laporan Keuangan masing-masing perusahaan dan perbankan dapat diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta diperoleh dari web masing-masing perusahaan. Data *rating sukuk* diperoleh dari *website* PT PEFINDO (www.pefindo.com).

Identifikasi variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *rating sukuk*. *Rating sukuk* menjadi suatu indikator besarnya tingkat return dan risiko yang menjadi pertimbangan para investor. Apabila *rating sukuknya* rendah maka tingkat risiko yang akan diperoleh besar, sebaliknya semakin tinggi tingkat *rating sukuk* yang dicatat oleh PT.PEFINDO maka menunjukkan tingkat risikonya rendah dan itu menarik para investor.

Variabel Independen (X)

Variabel bebas (X) dalam penelitian ini yang diprediksi dapat mempengaruhi variabel terikat (Y) antara lain *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit dan *sinking fund*.

Untuk memberi batasan terhadap ruang lingkup variabel ini maka ditentukan definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian berdasarkan keinginan peneliti.

Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Variabel dependen (*dependent variable*) yang digunakan pada penelitian ini adalah *rating sukuk*. Variabel ini ditentukan berdasarkan hasil peringkat obligasi yang dilakukan oleh PT.PEFINDO. *Rating sukuk* ini terdiri dari AAA sebagai peringkat tertinggi sampai dengan D peringkat terendah. Pengukuran variabel ini menggunakan skala interval, karena variabel ini berupa variabel yang menunjukkan urutan peringkat. Zhao dan Gu (2007) melakukan penelitian tentang *Income Smoothing dan Bond Ratings* pengukuran *rating sukuk* menggunakan interpretasi dengan memberikan kode 19 sampai dengan 1 dengan tujuan untuk menunjukkan nilai yang tinggi lebih mempresentasikan peringkat yang lebih tinggi. Berdasarkan interpretasi peringkat tersebut, untuk pengukuran *rating sukuk* peneliti memberikan kode 19 sampai 0 dengan tujuan nilai yang tinggi menunjukkan peringkat yang lebih tinggi.

Variabel independen (*independent variable*) terdiri dari *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit dan *sinking fund*.

a. Secure

Secure atau jaminan menunjukkan tingkat risiko dan kegagalan yang mungkin akan diterima oleh seorang investor saat akan berinvestasi pada *sukuk* atau obligasi lain. *Sukuk* atas dasar jaminan dibagi menjadi dua yaitu *sukuk* yang dijamin dan tidak dijamin. Variabel *secure* ini merupakan variabel *dummy* sehingga pengukurannya menggunakan skala nominal. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk *sukuk* yang dijamin, dan nilai 0 untuk *sukuk* yang tidak dijamin.

b. Maturity

Maturity atau umur obligasi berarti menunjukkan jangka waktu dari suatu obligasi atau *sukuk*. *Sukuk* dengan *maturity* yang lebih pendek akan mempunyai risiko yang lebih kecil. *Maturity* pada *sukuk* bermacam-macam, ada yang kurang dari lima tahun dan ada yang lebih dari lima tahun. Karena variabel *maturity* merupakan variabel *dummy* maka pengukurannya menggunakan skala nominal. *Maturity* akan diberi nilai 1 jika *sukuk* memiliki umur obligasi satu sampai lima tahun, sedangkan *sukuk* yang memiliki umur lebih dari lima tahun akan diberi nilai 0.

c. Kualitas auditor

Kualitas auditor menjadi pertimbangan dan penilaian penting bagi para investor, semakin tinggi kualitas auditor maka semakin tinggi tingkat kepastian perusahaan, dan diperkirakan perusahaan tidak akan mengalami kegagalan. Kualitas auditor ini bisa tercermin dari tempat mereka bekerja yaitu Kantor Akuntan Publik (KAP). Apabila auditor itu berasal dari *big 4* meliputi *Ernst & Young*, *PricewaterhouseCoopers (PwC)*, *Deloitte Touche & Tohmatsu*, *KPMG*, maka dimungkinkan kualitas auditnya baik. Variabel ini

merupakan variabel *dummy* sehingga pengukuran yang dilakukan menggunakan skala nominal. Kualitas auditor akan diberi nilai 1 jika auditornya berasal dari anggota *big 4* dan nilai 0 jika auditornya bukan *big 4*.

d. Komite audit

Eksistensi komite audit akan menunjukkan tingkat kualitas Laporan Keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Oleh karena itu, jumlah komite audit yang dibentuk perusahaan sangat menentukan penilaian perusahaan dipandangan para investor. Semakin banyak komite audit yang bertugas sesuai dengan fungsi dan tujuannya akan sangat membantu para dewan komisaris menghasilkan Laporan Keuangan. Semakin baik kualitas Laporan Keuangan akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap *sukuk*, dan akan dapat mempengaruhi *rating sukuk*. Pengukuran komite audit ini adalah dengan mengitung jumlah komite audit yang telah dibentuk oleh perusahaan.

e. Sinking fund

Penetapan *sinking fund* merupakan kebijakan perusahaan menyisihkan dana yang akan digunakan untuk melunasi *sukuk* pada saat jatuh tempo. Ada kemungkinan bahwa *rating sukuk* akan menunjukkan peningkatan jika *sukuk* tersebut memiliki ketetapan *sinking fund*. Pengukuran *sinking fund* ini dengan cara memberikan nilai 1 jika *sukuk* disediakan *sinking fund* dan nilai 0 jika *sukuk* tidak punya ketetapan *sinking fund*.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dilakukan peneliti adalah analisis regresi logistik multinomial (*multinomial logistic regression*). Penelitian ini menggunakan regresi logistik multinomial karena variabel dependennya memiliki kategori lebih dari dua. Ghazali (2013) menyatakan dengan menggunakan analisis regresi logistik tidak membutuhkan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Pengujian dilakukan dengan tahapan analisis deskriptif, selanjutnya uji signifikansi meliputi uji *model fitting information*, uji *Goodness of fit*, uji *Pseudo R-Square*, dan uji *Likelihood ratio test* untuk mengevaluasi model sehingga diketahui hubungan antar variabel. Proses pengolahan data yang digunakan peneliti adalah software SPSS 22.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan uji *likelihood ratio*. Uji *likelihood ratio* digunakan untuk mengetahui untuk melihat variabel-variabel X yang mempengaruhi Y. Hipotesis Uji *likelihood ratio* adalah sebagai berikut:

H0: Variabel Independen tidak berpengaruh signifikan variabel dependen

H1: Variabel Independen berpengaruh signifikan variabel dependen

Jika nilai $-2 \log\text{-likelihood}$ menunjukkan nilai signifikansi $p < 0.05$, nilai *chi square* hitung lebih besar dari *chi square* tabel maka H0 ditolak. Hal itu berarti variabel X (variabel

independen) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya.

Hasil Penelitian

Deskripsi Data Penelitian

Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yaitu berupa Laporan Keuangan perusahaan yang mendapat *rating sukuk* PT PEFINDO periode 2010-2014. Pengambilan sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Selama periode pengamatan terdapat 23 perusahaan yang menerbitkan *sukuk*, dari 23 perusahaan hanya 20 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, meskipun perusahaan itu mendapatkan *rating sukuk* oleh PT PEFINDO tetapi tidak mempunyai Laporan Keuangan atau *annual report* yang dipublikasi selama periode pengamatan, maka perusahaan tersebut akan dikeluarkan dan tidak akan dijadikan sampel penelitian. Pengumpulan data yang telah dilakukan peneliti, dari 23 perusahaan terdapat 3 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan atau *annual report* yang dipublikasi baik melalui web atau tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, dari 23 perusahaan yang mendapat peringkat PT PEFINDO hanya 20 perusahaan yang bisa digunakan untuk sampel penelitian. Hasil pengumpulan data peneliti diperoleh 153 *sukuk* yang terbit dan masih beredar pada tahun 2010-2014. Jumlah *sukuk* yang diterbitkan dan masih beredar cukup banyak karena satu perusahaan ada yang menerbitkan lebih dari satu *sukuk*. Jenis *sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari dua jenis *sukuk* yaitu *sukuk ijarah* dan *sukuk mudharabah*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi karakteristik masing-masing variabel penelitian. Berikut ini adalah ringkasan hasil penelitian deskriptif dengan perintah *Descriptive Statistics* dengan menggunakan *software SPSS 22*. Hasil deskripsi statistik (Tabel 1) dapat dilihat bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian memiliki *rating sukuk* minimal dengan nilai 0 (peringkat D) dan maksimal dengan nilai 19 yaitu nilai tertinggi untuk peringkat AAA. *Rating sukuk* dengan nilai 0 merupakan perusahaan yang mengalami gagal bayar, perusahaan yang mendapatkan peringkat ini adalah Berlian Laju Tanker Tbk. Sedangkan perusahaan yang mendapatkan peringkat tertinggi AAA yaitu perusahaan Adira Dinamika Multi Finance Tbk., Bank Internasional Indonesia Tbk., Indosat Tbk., dan Perusahaan Listrik Negara (Persero). Perusahaan pada penelitian ini rata-rata memiliki *rating sukuk* sebesar 15,35 dengan standart deviasi 4,468

dapat dibulatkan menjadi 4,5. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki peringkat antara A+ sampai AAA dengan tingkat penyimpangan sebesar 4,5 diatas rata-rata hitungannya. Rata-rata perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Tabel 1. Hasil Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Keterangan	Mea n	Min.	Max.	Std. Deviation
<i>Rating sukuk</i>	15,35	0	19	4,468
<i>Secure</i>	0,70	0	1	0,460
<i>Maturity</i>	0,73	0	1	0,444
Kualitas Auditor	0,69	0	1	0,463
Komite Audit	4,42	0	8	2,214
<i>Sinking fund</i>	0,06	0	1	0,236

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Distribusi frekuensi (Tabel 2) menunjukkan bahwa 30,1% perusahaan mendapatkan peringkat AA+, 15,7% perusahaan mendapatkan peringkat AAA, 15,0% perusahaan mendapatkan peringkat A, 11,8% perusahaan mendapatkan peringkat A+, 7,2% perusahaan mendapatkan peringkat AA-, 5,9% perusahaan mendapatkan peringkat D, 4,6% perusahaan mendapatkan peringkat AA, 3,9% perusahaan mendapatkan peringkat A-, 3,3% perusahaan mendapatkan peringkat BBB+, dan 2,6% perusahaan mendapatkan peringkat BBB-. Selama periode 2010-2014 *sukuk* yang diterbitkan perusahaan tidak ada yang mendapatkan peringkat BBB, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, dan CCC-. Berdasarkan klasifikasi PT PEFINDO, rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang layak untuk investasi (*investment grade*).

Tabel 2. Distribusi Frekuensi Variabel Dependen

No	Rating <i>sukuk</i>	Frekuensi	Persentase (%)
1	AAA	24	15,7
2	AA+	46	30,1
3	AA	7	4,6
4	AA-	11	7,2
5	A+	18	11,8
6	A	23	15,0
7	A-	6	3,9
8	BBB+	5	3,3
9	BBB-	4	2,6
10	D	9	5,9
Total		153	100

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata *secure* sebesar 0,7 dengan standart deviasi 0.46. Nilai minimum 0 menunjukkan bahwa ada *sukuk* yang tidak dijamin dan nilai maksimum 1 menunjukkan bahwa ada *sukuk* yang dijamin oleh perusahaan penerbit *sukuk* tersebut. Nilai rata-rata 0,7 atau mendekati nilai 1 berarti menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memberikan jaminan atas *sukuk* yang telah diterbitkan. Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan

yang memberikan jaminan kepada pemegang *sukuk*. Jaminan ini menjadi pegangan investor untuk mengurangi tingkat risiko yang mungkin didapatkan. Standart deviasi sebesar 0.46 menunjukkan bahwa jarang terjadi penyimpangan saat perolehan *rating sukuk* PT PEFINDO ketika diprediksi dengan *secure*.

Variabel penelitian selanjutnya adalah *maturity*. Jatuh tempo (*maturity*) merupakan tanggal dimana penerbit obligasi/*sukuk* melakukan pembayaran kembali pokok atau nilai yang dimiliki pemegang obligasi/*sukuk*. Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *maturity* sebesar 0.73 atau mendekati nilai 1 dengan standart deviasi sebesar 0,444. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *sukuk* yang diterbitkan tersebut memiliki umur obligasi atau akan jatuh tempo 1 sampai 5 tahun. Nilai terendah 0 untuk variabel *maturity* menunjukkan bahwa masih terdapat *sukuk* yang memiliki umur jatuh tempo lebih dari 5 tahun, dan nilai maksimal 1 menunjukkan bahwa ada *sukuk* yang memiliki umur 1 sampai 5 tahun.

Variabel kualitas auditor memiliki rata-rata sebesar 0,69 atau mendekati nilai 1 berarti menunjukkan bahwa rata-rata *sukuk* yang diterbitkan merupakan *sukuk* perusahaan yang telah diaudit oleh salah satu auditor *big 4*. Standart deviasi pada variabel ini sebesar 0,463 hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan terhadap variabel kualitas auditor sebesar 0,463 diatas rata-rata hitungannya. Nilai terendah pada variabel ini adalah nilai 0 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan penerbit *sukuk* yang diaudit oleh auditor lain yang bukan *big 4*, sedangkan nilai maksimal 1 menunjukkan bahwa terdapat *sukuk* yang diterbitkan berasal dari perusahaan yang telah diaudit oleh auditor *big 4*.

Variabel komite audit memiliki nilai terendah 0 berarti menunjukkan bahwa dari perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian ada yang tidak membentuk komite audit, sedangkan nilai maksimum sebesar 8 menunjukkan bahwa dari perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian ada yang membentuk komite audit sebanyak 8 orang. Komite audit sebanyak 8 orang ini dibentuk oleh Perusahaan Listrik Negara (Persero). Pada Tabel 1 rata-rata variabel komite audit sebesar 4,42 dengan standart deviasi sebesar 2,214. Standart deviasi menunjukkan terdapat penyimpangan terhadap variabel komite audit sebesar 2,214 diatas rata-rata hitungannya.

Variabel selanjutnya adalah *sinking fund*. Nilai terendah 0 yang menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak membentuk dana cadangan (*sinking fund*) untuk obligasi yang diterbitkan, sedangkan nilai maksimal 1 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang membentuk dana cadangan (*sinking fund*) untuk obligasi yang diterbitkan. Pada Tabel 1 rata-rata variabel *sinking fund* menunjukkan nilai sebesar 0,06 dengan standart deviasi sebesar 0,236. Hal itu berarti rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian tidak membentuk *sinking fund* dan standart deviasi menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan terhadap variabel *sinking fund* sebesar 0,236 diatas rata-rata hitungannya.

Analisis Regresi Logistik Multinomial

Model regresi dapat diketahui dengan membuat persamaan-persamaan regresi sesuai dengan hasil uji parameter estimasi sebagai berikut:

$$\text{Logit (AAA/D)} = -4.809 - 8.339\text{SEC} + 8.874\text{MTRY} - 10.483\text{RepAUD} + 5.114\text{KomAUD} - 11.864\text{SINF}$$

$$\text{Logit (AA+/D)} = -14,544 + 1,081\text{SEC} + 8.790\text{MTRY} - 1,696\text{RepAUD} + 5,451\text{KomAUD} - 3,296\text{SINF}$$

$$\text{Logit (AA/D)} = -0,191 + 0,345\text{SEC} + 0,070\text{MTRY} + 0,489\text{RepAUD} - 0,386\text{KomAUD} + 0,586\text{SINF}$$

$$\text{Logit (AA-/D)} = -0,151 + 0,178\text{SEC} + 0,132\text{MTRY} - 12,828\text{RepAUD} + 0,156\text{KomAUD} + 0,278\text{SINF}$$

$$\text{Logit (A+/D)} = 14.934 + 1,208\text{SEC} + 9,311\text{MTRY} - 11,953\text{RepAUD} + 1,018\text{KomAUD} - 18,242\text{SINF}$$

$$\text{Logit (A/D)} = 0,532 + 0,440\text{SEC} + 9,887\text{MTRY} + 0,943\text{RepAUD} - 0,026\text{KomAUD} - 0,480\text{SINF}$$

$$\text{Logit (A-/D)} = -5,652 - 1,072\text{SEC} - 1,260\text{MTRY} + 2,518\text{RepAUD} + 2,497\text{KomAUD} - 3,548\text{SINF}$$

$$\text{Logit (BBB+/D)} = 6,437 - 10,347\text{SEC} - 0,770\text{MTRY} + 10,799\text{RepAUD} + 1,483\text{KomAUD} - 20,625\text{SINF}$$

$$\text{Logit (BBB-/D)} = -5,387 + 1,884\text{SEC} - 0,384\text{MTRY} - 0,566\text{RepAUD} + 1,258\text{KomAUD} + 0,064\text{SINF}$$

Berdasarkan tanda koefisien pada model M-logit dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. *secure* berhubungan positif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* AA+, AA, AA-, A+, A, atau BBB- dibandingkan mendapat *rating sukuk* D, serta berhubungan negatif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* BBB+, A-, atau AAA dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D.
2. *Maturity* berhubungan positif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* AAA, AA+, AA, AA-, A+, atau A dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D. Serta berhubungan negatif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* BB-, BBB+ atau A- dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D.
3. Kualitas auditor berhubungan positif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* AA, A, A-, atau BBB+ dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D. Serta

berhubungan negatif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* BBB+, A+, AA-, AA+, atau AAA dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D.

4. Komite audit berhubungan positif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* AAA, AA+, AA-, A+, A-, BBB+, atau BBB- dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D. Serta berhubungan negatif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* A atau AA dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D.
5. *Sinking fund* berhubungan positif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* BBB-, AA-, atau AA dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D. Serta berhubungan negatif pada kemungkinan mendapatkan *rating sukuk* AAA, AA, A+, A, A-, atau BBB+ dibandingkan mendapatkan *rating sukuk* D.

Uji Signifikansi

Uji signifikansi dilakukan untuk mengevaluasi model yang digunakan. Hasil uji signifikansi dilakukan dengan beberapa pengujian, adalah sebagai berikut:

Model Fitting Information

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* terhadap variabel dependen yang berupa *rating sukuk*. Pada pengujian ini analisis yang dilakukan adalah membandingkan nilai antara $-2 \text{ Log Likelihood (LL)}$ awal (*intercept only*) dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood (LL)}$ pada model final. Menurut Ghozali (2013) model dengan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik jika terjadi penurunan nilai $-2 \text{ Log Likelihood (LL)}$.

Tabel 3. Model Fitting Information

Model	Likelihood Ratio Tests			
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	466,462			
Final	182,808	283,654	45	,000

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Hasil uji Model fit (Tabel 3) menunjukkan bahwa nilai $-2 \text{ Log Likelihood (LL)}$ terjadi penurunan pada model awal jika dibandingkan dengan model final. Pada model awal sebesar 466,462 yang menunjukkan nilai lebih besar dibandingkan pada model final yaitu sebesar 182,808. Hasil *chi square* sebesar 283,654 menunjukkan adanya penurunan. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel independen pada model prediksi menjadikan model lebih baik dalam mengetahui pengaruh *secure*, *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund* terhadap *rating sukuk*. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model penelitian ini sudah fit dengan data.

Goodness of Fit

Pengujian ini merupakan pengujian parameter secara simultan untuk mengetahui kecocokan model analisis yang telah dibuat. Hasil Uji G akan dapat diketahui apakah 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:

H0: Model yang dibuat cocok dengan data yang ada

H1: Model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada
Ketentuan untuk pengujian hipotesisnya adalah: jika $p < 0,05$ maka H0 ditolak dan H1 diterima, dan Jika $p > 0,05$ H0 diterima dan H1 ditolak.

Tabel 4. Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	1341,487	180	,000
Deviance	137,347	180	,992

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Hasil output (Tabel 4) menunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan nilai kurang dari 0,05. Artinya hasil uji hipotesisnya menunjukkan $p < 0,05$ maka H0 ditolak H1 diterima. Model ini secara simultan tidak ada kecocokan antara model yang dibuat dengan data yang ada. Ghozali (2013) menyatakan bahwa hasil uji *goodness-of-fit* yang tidak begitu relevan dapat diabaikan, hal ini dimungkinkan penyebabnya adalah banyak cell yang memiliki frekuensi nol. Kecocokan model dapat dilihat dengan melihat hasil uji lainnya.

Pseudo R-Square

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara variabel tersebut dapat dilihat dari interpretasi nilai rasio kecenderungan yang terbentuk dari nilai Cox and Snell, Nagelkerke, atau Mc Fadden. Hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 5. Pseudo R-Square

Cox and Snell	,843
Nagelkerke	,859
McFadden	,459

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Tabel 5 menunjukkan nilai *Pseudo R-Square* adalah sebesar 0,459 (nilai McFadden). Ini berarti bahwa variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 45,6%, sisanya sebanyak 54,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian. Variabel-variabel diluar model penelitian sebesar 54,4% ini dimungkinkan adalah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *rating sukuk*.

Likelihood Ratio Test

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

Tabel 6. Likelihood Ratio Tests

Model Fitting				
Criteria	Likelihood Ratio Tests			
-2 Log Likelihood of				
Effect	Reduced Model	Chi-Square	df	Sig
Intercept	182,808	,000	0	.
X4	263,360	80,551	9	,000
X1	194,563	11,755	9	,227
X3	224,980	42,171	9	,000
X2	200,180	17,372	9	,043
X5	202,050	19,242	9	,023

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2016

Hasil uji *likelihood ratio* (Tabel 6) menunjukkan bahwa variabel independen yang sesuai terhadap model yang dibuat adalah *maturity*, kualitas auditor, komite audit, dan *sinking fund*. Arundina dan Omar (2009) mengacu pada Norusis (1999) menyatakan bahwa metode *likelihood ratio test* tidak hanya menjadi uji signifikansi keseluruhan model, namun juga menjadi uji paling akurat dan bisa diandalkan untuk mengetahui dampak tiap variabel independen. Jadi dari hasil uji *likelihood ratio* ini dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen untuk menganalisis hasil uji hipotesisnya.

Pembahasan

Pengaruh *secure* terhadap *rating sukuk*

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa *secure* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. Hasil pengujian statistik (*uji likelihood ratio*) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,227 > 0,05$, nilai *chi square* hitung (11,755) lebih kecil dari *chi square* tabel (16,919) berarti H1 ditolak. Hal ini menunjukkan variabel *secure* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh 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*.

Berdasarkan penjelasan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) bahwa perusahaan menerbitkan berbagai jenis obligasi termasuk obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Perusahaan yang tidak memberikan jaminan aset tertentu atas *sukuk* yang diterbitkan, perusahaan diwajibkan

memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu yang telah disepakati, mencakup persyaratan untuk mempertahankan rasio-rasio keuangan tertentu dan mendapatkan persetujuan tertulis. Perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas obligasi yang diterbitkan ini merupakan perusahaan yang memiliki reputasi yang baik atau memiliki *goodwill*. Selain itu, kebanyakan perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas *sukuk* telah membentuk dana cadangan (*sinking fund*). Tingkat kepuasan dan kepercayaan investor masih terjaga karena perusahaan telah mengurangi risiko yang diterima dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Jadi meskipun perusahaan memberikan jaminan atau tidak memberikan jaminan tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan *rating sukuk*.

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau negatif kepada pihak-pihak lain melalui informasi yang dijelaskan dalam Laporan Keuangan. Informasi-informasi yang dijelaskan dalam Laporan Keuangan menjadi sangat penting bagi pihak-pihak luar untuk mengetahui gambaran keadaan perusahaan dimasa depan, saat ini maupun masa depan. Tetapi tidak semua informasi yang ada itu bisa menjadi salah satu penentu keadaan yang akan terjadi, salah satunya dengan ada atau tidaknya jaminan ini tidak memberikan sinyal penentu baik buruknya *rating sukuk* yang diterbitkan. *Rating sukuk* tidak bisa diperhitungkan dengan ada atau tidaknya jaminan, hal ini masih dimungkinkan penentuan *sukuk* masih mempertimbangkan faktor-faktor lainnya.

Pengaruh *maturity* terhadap *rating sukuk*

Hasil pengujian statistik (*uji likelihood ratio*) variabel *maturity* menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,043 < 0,05$, nilai *chi-square* hitung (17,372) lebih besar dari *chi-square* tabel (16,919) berarti hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* diterima. Hal ini menunjukkan variabel *maturity* atau jatuh tempo *sukuk* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Arisanti *et al.* (2014) yang menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. Periode jatuh tempo obligasi/*sukuk* bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Diamond (1991) menemukan bukti kuat adanya hubungan antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam pengumuman *rating*. Perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek, sebaliknya perusahaan yang *ratingnya* rendah menggunakan *term debt* yang lebih lama. Hal ini sejalan dengan pendapat Stohs dan Mauer (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Pernyataan ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *maturity* ternyata berpengaruh signifikan terhadap *rating*

sukuk. Sedangkan menurut Rahardjo (2003) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi.

Obligasi/*sukuk* dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai *rating* yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna Laporan Keuangan, *rating sukuk* menjadi salah satu sinyal yang dibutuhkan oleh para pengguna terutama para investor yang akan melakukan pengambilan keputusan investasi. Pasti perusahaan akan berusaha agar *sukuk* atau sekuritas lain yang diterbitkan mendapat penilaian yang baik. *Maturity* bisa menjadi salah satu pertimbangan pihak emiten untuk mencapai *rating sukuk* yang tinggi.

Pengaruh kualitas auditor terhadap *rating sukuk*

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. Hasil pengujian statistik (*uji likelihood ratio*) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai *chi-square* hitung (42,171) lebih besar dari *chi-square* tabel (16,919) berarti H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas auditor perusahaan secara parsial akan berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* perusahaan. Sari dan Murtini (2015) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas audit memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi konvensional. Hal itu menunjukkan bahwa kualitas audit yang semakin bagus maka akan menurunkan resiko gagal bayar dan menaikkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut mendukung hasil penelitian saat ini bahwa ternyata kualitas auditor juga mempengaruhi *rating sukuk*. Jadi, kualitas auditor yang memberikan opini terkait laporan keuangan perusahaan akan berpengaruh terhadap *rating sukuk*. KAP *the big 4* tentunya lebih baik daripada KAP *non the big 4*, sehingga laporan audit yang dihasilkan tentunya lebih berkualitas.

Mansi, Maxwell, Miller, (2004) Kualitas auditor ini sangat mempengaruhi keputusan investor saat melakukan investasi di pasar modal. Informasi kualitas auditor ini dapat menjadi salah satu sinyal bagi para investor untuk menilai baik atau buruknya kemampuan perusahaan. Jadi, semakin tinggi kualitas auditor maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap sekuritas yang ditawarkan oleh suatu perusahaan. Tingkat kepercayaan investor ini terbentuk karena mereka yakin terhadap kualitas laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Investor yakin dan percaya bahwa laporan keuangan yang diterbitkan tersebut tidak akan menyesatkan. Boynton (2003:15) jasa auditor dapat menggerakkan rantai nilai ketika auditor mengubah informasi menjadi pengetahuan yang penting bagi manajemen atau dewan direksi. KAP *big 4* merupakan KAP yang memiliki auditor-auditor dengan kualitas baik. Jika perusahaan telah diaudit oleh auditor *big 4*, kualitas laporan

keuangan akan semakin dipercaya oleh para investor. Kepercayaan auditor ini akan menarik para investor untuk berinvestasi pada sekuritas yang ditawarkan termasuk *sukuk*. Sesuai dengan pengamatan pada sampel penelitian, perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh *big 4* minimal mendapatkan *rating sukuk* dengan peringkat A(sy) dan maksimal mendapatkan peringkat AAA(sy).

Pengaruh komite audit terhadap *rating sukuk*

Hasil pengujian statistik (*uji likelihood ratio*) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai *chi-square* hitung (80,551) lebih besar dari *chi-square* tabel (16,919). Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya komite audit perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* diterima. Rinaningsih (2008) yang menemukan bukti bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat obligasi. Sama seperti hasil penelitian Maria (2014) menyatakan semakin besar jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata adanya komite audit tidak hanya berpengaruh terhadap peringkat obligasi konvensional, tetapi juga berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk* perusahaan.

Hasil pengamatan sampel penelitian, jumlah komite audit minimal 2 orang dan maksimal 8 orang. Perusahaan yang telah membentuk komite audit tersebut minimal mendapatkan *rating sukuk* A(sy) dan maksimal mendapatkan peringkat AAA(sy). *Rating* yang baik dan keberadaan komite audit menjadi sinyal yang baik, sejalan dengan teori sinyal bahwa keberadaan menjadi salah satu sinyal yang penting yang dibutuhkan pihak eksternal terutama investor dalam menilai baik/buruknya perusahaan. Keberadaan komite audit menjadi pertimbangan agar memberikan pendapat profesional yang independen kepada Dewan Komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris mengenai pelaksanaan audit internal di perusahaan. Selain itu, dengan adanya komite audit akan meningkatkan kinerja perusahaan dan akan mempengaruhi *yield* yang ditawarkan. Maria (2014) menyatakan bahwa jumlah komite audit yang banyak akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik untuk membeli *sukuk* dengan harga yang lebih tinggi.

Pengaruh *sinking fund* terhadap *rating sukuk*

Hipotesis kelima (H5) menyatakan bahwa *sinking fund* berpengaruh signifikan terhadap *rating sukuk*. Hasil pengujian statistik (*uji likelihood ratio*) menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, nilai *chi-square* hitung (19,242) lebih besar dari *chi-square* tabel (16,919) berarti H5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *sinking fund* akan berpengaruh signifikan *rating sukuk* perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Adry (2005) yang menyatakan bahwa *sinking fund* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi, adanya *sinking fund* ini tidak hanya berpengaruh terhadap peringkat obligasi konvensional, tetapi juga *rating sukuk* perusahaan. Pada umumnya obligasi atau *sukuk* yang diterbitkan perusahaan yang menyisihkan dana sebagai pokok pelunasan hutang obligasi akan mengindikasikan bahwa obligasi tersebut aman untuk berinvestasi. Investor dianjurkan untuk melihat ada atau tidaknya *sinking fund* diperusahaan agar mengetahui tingkat risiko yang mungkin akan diterima saat berinvestasi.

Perusahaan penerbit *sukuk* dengan membentuk *sinking fund* dari sampel penelitian diantaranya Apexindo Pratama Duta Tbk. Dan Matahari Putra Prima Tbk. Kedua perusahaan tersebut menyisihkan dana sebagai pokok pelunasan *sukuk* saat jatuh tempo dan telah mendapatkan *rating sukuk* A+(sy). Hal ini menunjukkan bahwa *sinking fund* menjadi pertimbangan investor saat akan melakukan investasi pada *sukuk*. Perusahaan yang menyediakan *sinking fund* akan menunjukkan kemampuannya bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya saat jatuh tempo. Tersedianya *sinking fund* menjadi sinyal yang baik bagi investor dalam menilai *sukuk* perusahaan tersebut. Investor nantinya akan merasa aman ketika *sukuk* itu memberikan ketetapan *sinking fund*. Jika investor merasa aman maka tidak perlu pertimbangan lagi dan tertarik untuk membeli *sukuk* tersebut.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Penelitian ini 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.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini yaitu terletak pada pengukuran variabel penelitian *secure* dan *sinking fund*. Peneliti kesulitan untuk menemukan *sukuk* yang dijamin dan tidak dijamin pada beberapa perusahaan karena dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan tidak menyebutkan apakah *sukuk* tersebut dijamin atau tidak. Jadi, peneliti beranggapan bahwa apabila *sukuk* tersebut tidak dijelaskan secara jelas dalam catatan atas laporan keuangan, maka *sukuk* tersebut dianggap tidak dijamin. Selain itu, peneliti juga kesulitan untuk menemukan *sukuk* yang menyediakan *sinking fund* atau tidak. Untuk penilaian *sinking fund* ini, peneliti beranggapan bahwa jika dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan tidak menjelaskan adanya *sinking fund* untuk *sukuk* yang diterbitkan, maka peneliti beranggapan bahwa perusahaan tidak menyediakan *sinking fund* pada *sukuk* tersebut. Berdasarkan hasil penelitian, saran untuk penelitian selanjutnya tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *rating sukuk* dapat menggunakan *rating sukuk* Lembaga Pemeringkat lain seperti PT Kasnic Credit Rating dan PT Fitch Rating Indonesia, agar dapat digunakan sebagai perbandingan dengan penelitian saat ini.

Daftar Pustaka

- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* September 2005.
- Arisanti, Ike., Fadah, Isti., dan Puspitasari, Novi. 2014. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* Vol.13 No.2.
- Boynton, Johnson & Kell. 2003. *Modern Auditing jilid 1* alih bahasa oleh Paul A. Rajoe dan Ichsan Setyo Budi, Edisi ke-7. Jakarta: Erlangga. www.books.google.co.id (diakses tanggal 25 september 2015).
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Mansi, Sattar A., Maxwell, William F., dan Miller, Darius P. 2004. Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market. *Journal of Accounting Research* Vol. 42 No. 4 (755-793).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah tahun 2013*. www.ojk.go.id (diakses tanggal 21 september 2015).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Statistik Pasar Modal Syariah*. www.ojk.go.id (diakses tanggal 21 september 2015).
- Pandutama, Arvian. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Vol. 1, No. 4, Juli 2012 (82-87).
- Purwaningsih, Septi. 2013. Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal* (360-368). ISSN 2252-6765.
- Rahardjo, S. 2003. *Panduan Invesasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Umum.
- Rinaningsih. 2008. Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Utang (Obligasi). *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Rivai, Veithzal., Sudarto, Sarwono., Hulmansyah, Wihasto H., dan Veithzal, Arifiandy Permata. 2013. *Islamic Banking and Finance: dari teori ke praktik bank dan keuangan syaria'ah sebagai solusi dan bukan alternatif*, Edisi 1. Yogyakarta: BPFE. ISBN: 979-503-567-3.
- Sari, Leli Kurnia dan Murtini, Henny. 2015. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan.
- Stohs, Mark.H dan Mauer, David.C. 1996. The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure. *The Journal of Business*, Vol.69(3):279-312.

- Sudaryanti, Neneng, dkk. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review Vol. 6 No.2 Agustus - Desember 2011*.
- Uma, Erisha Nurul. 2015. *Kemampuan Faktor Keuangan dan Non-keuangan Memprediski Peringkat Obligasi Korporasi*. Malang: Universitas Brawijaya.

