

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK
DI INDONESIA**

**(Pada Perusahaan Korporasi Dengan Pemeringkat PT. PEFINDO
Tahun 2014-2018)**

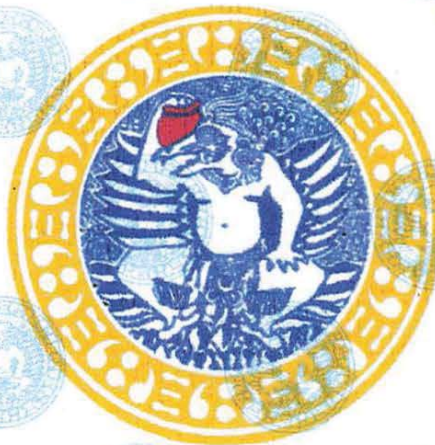
TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam memperoleh gelar
Magister Sains Ekonomi Islam (M.S.E.I)**

pada

Departemen Ekonomi Syariah Program Studi Magister Sains Ekonomi Islam

KKB. 100.2
TSEI. 12/20
Ari
a.



Oleh

FARHADI ARIFIANSYAH

NIM : 091614553012

**PROGRAM STUDI MAGISTER
SAINS EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2020**

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK DI INDONESIA (Pada Perusahaan Korporasi Dengan Pemeringkat PT. PEFINDO Tahun 2014-2018)

oleh

Farhadi Arifiansyah

NIM: 091614553012



telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada
tanggal 21 Januari 2020 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk
diterima

Susunan Dewan Penguji:

1. Dr. Ari Prasetyo, SE., M.Si.
NIP. 197101162005011002
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Irham Zaki, S.Ag., MEI.
NIP. 197508012008121001
(Ketua Dosen Penguji)
3. Dr. Sri Herianingrum, SE., M.Si.
NIP. 196902072008122001
(Dosen Penguji I)
4. Dr. Tika Widiastuti, SE., M.Si.
NIP. 198312302008122001
(Dosen Penguji II)
5. Dr. Syifaul Qulub, S.Ag., M.Si.
NIP. 197505032007011002
(Dosen Penguji III)

Tanda Tangan:

Three handwritten signatures in black ink, each written on a horizontal dotted line. The signatures are stylized and appear to be of the three examiners listed in the previous block.

Surabaya, 23 Januari 2020
Koordinator Program Studi,

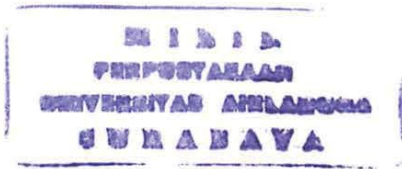
A handwritten signature in black ink, likely belonging to Dr. Sri Herianingrum, written on a horizontal dotted line.

Dr. Sri Herianingrum, SE., M.Si
NIP. 196902072008122001

PERNYATAAN

Saya, (Farhadi Arifiansyah, 091614553012), menyatakan bahwa:

1. Tesis saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang atau dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademi berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis tesis ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.



Surabaya, 23 Januari 2020



Farhadi Arifiansyah

NIM : 091614553012

DECLARATION

I, (Farhadi Arifiansyah, 091614553012), declare that:

1. My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.
2. This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the References.
3. This statement is true; if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis , and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.



Surabaya, 23 Januari 2020.....

Declared by,



Farhadi Arifiansyah

NIM : 091614553012

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan tesis yang berjudul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK DI INDONESIA (Studi Terhadap Perusahaan Korporasi yang di Peringkat Oleh PT PEFINDO Tahun 2014-2018)** Tesis ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat kesarjanaan program Strata Dua (S-2) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam tesis ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Airlangga Surabaya, Prof. Dr. Mohammad Nasih SE, Mt., Ak.,CMA atas kesempatan belajar yang diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan Program Magister Sains Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.
2. Prof. Dr. Dian Agustia, SE., M.Si., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah memberikan kesempatan penulis untuk belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.
3. Prof. Dr. Raditya Sukmana, SE., MA. selaku Ketua Departemen Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah memberikan kesempatan penulis untuk belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya
4. Dr. Sri Herianingrum, S.E., M.Si, selaku Ketua Program Studi Magister Sains Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang selalu memberikan semangat dan masukan dalam penyusunan tesis ini.
5. Dr. Ari Prasetyo SE., M.Si, selaku pembimbing tesis. Terima kasih atas kesedian yang dengan sabar meluangkan waktu dan tenaga untuk membimbing tesis dan membagikan ilmunya yang bermanfaat untuk penulis.

6. Buya dan almarhumah Ibu serta adik yang memberikan support. Terima kasih atas curahan kasih sayang, kesabaran, nasehat.

Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan berguna bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

ABSTRAK

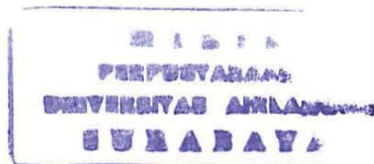
Sukuk menjadi salah satu bentuk investasi dan sarana bagi perusahaan dalam mencari modal. Kenaikan pertumbuhan penerbitan sukuk menandakan banyak investor yang tertarik dalam membeli sukuk sehingga perusahaan juga banyak yang tertarik untuk menerbitkan sukuk. Semakin banyak jumlah penerbitan sukuk maka rating sukuk juga sangat penting untuk investor maupun perusahaan yang akan menerbitkan sukuk.

Penelitian ini bertujuan menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk, seperti: *corporate governance*, rasio keuangan, nilai pasar, *secure* dan jenis sukuk. Tujuan selanjutnya adalah bahwa hasil penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menentukan investasi pada sukuk dan bagi perusahaan dapat menjadi pertimbangan dalam menerbitkan sukuk.

Penelitian ini menggunakan data sekunder diperoleh dari *annual report* perusahaan korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di nilai peringkatnya oleh PT PEFINDO. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi multinominal logistik dengan alat SPSS 25.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Dualitas CEO-Chairman bernilai signifikan 0,037, Jumlah Komisaris memiliki nilai signifikan 0,001, Independensi Komisaris signifikan 0,035. Profitabilitas bernilai signifikan 0,008, *Leverage* memiliki nilai signifikan 0,044, Likuiditas signifikan 0,000. Nilai Pasar dengan menggunakan variabel Harga Saham bernilai signifikan 0,006. Variabel *Secure* bernilai signifikan 0,012. Jenis Sukuk bernilai signifikan 0,000 maka semua variabel dalam penelitian ini dinilai berpengaruh terhadap rating sukuk.

Kata kunci: rating sukuk, *corporate governance*, rasio keuangan, jenis sukuk, keuangan islam



ABSTRACT

Sukuk is a investment form and a companies capital fund. the sukuk issuance increased growth indicates that many investors are interested to buying sukuk, many companies are also interested in issuing sukuk. More sukuk issuance makes sukuk rating also necessary for investors and companies that will issued sukuk.

This study analyze the factors of sukuk rating influence, such as: corporate governance, financial ratios, market value, secure and types of sukuk. The next purpose of this study are expected for considered investors to determining investments in sukuk and for companies can be considering it for issuing sukuk.

This study used secondary data obtained from companies annual reports that listed on Indonesia Stock Exchange and rated by PT PEFINDO. in this study analysis technique used logistic multinominal regression with SPSS 25.

The results of this study represent that CEO-Chairman duality variable is significant at 0,037, number of commissioners has a significant value of 0,001, independence of commissioner is significant at 0,035. Profitability has a significant value of 0,008, leverage has a significant value at 0,044, a significant liquidity of 0,000. Market value by using stock price variable is significant 0,006. Secure variable is significant 0,012. And type of sukuk is 0,000. All of variables in this study were approved positively have an impact on sukuk rating.

Keywords: sukuk rating, corporate governance, financial ratios, sukuk structure, islamic finance

ملخص

الصكوك هي نموذج استثماري وصندوق رأس مال الشركة. يشير النمو المتزايد لإصدار الصكوك إلى أن العديد من المستثمرين مهتمون بشراء الصكوك ، كما تهتم العديد من الشركات بإصدار الصكوك. المزيد من إصدار الصكوك يجعل تصنيف الصكوك ضروريا أيضا للمستثمرين والشركات التي ستصدر الصكوك. تحلل هذه الدراسة عوامل تأثير تصنيف الصكوك ، مثل: حوكمة الشركات ، والنسب المالية ، والقيمة السوقية ، وأمانة وأنواع الصكوك. من المتوقع أن يكون الغرض التالي من هذه الدراسة هو اعتبار للمستثمرين في تحديد الاستثمارات في الصكوك ويمكن للشركات أن تنظر في إصدار الصكوك. استخدمت هذه الدراسة البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا وصنفها PT PEFINDO. في هذه التقنية تحليل الدراسة المستخدمة الانحدار متعدد الحزم اللوجستية مع SPSS ٢٠. تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن متغير الثنائية الرئيس التنفيذي لشركة الرئيس هو كبير في ٧٣٠ ، عدد المفوضين له قيمة كبيرة من ١٠٠ ، استقلال المفوض كبير في ٥٣٠ ، الربحية لها قيمة كبيرة قدرها ٠ ، ٨٠ ، والرافعة المالية لها قيمة كبيرة عند ٤٤٠ ، وسيولة كبيرة تبلغ ٠ ، ٠٠٠ ، القيمة السوقية باستخدام متغير سعر السهم كبير ٦٠٠ ، المتغير الأمن كبير ٠٠١٢. ونوع الصكوك ٠ ، ٠٠٠ . تمت الموافقة على جميع المتغيرات في هذه الدراسة بشكل إيجابي على تصنيف الصكوك.

الكلمات الدالة: تصنيف الصكوك ، حوكمة الشركات ، النسب المالية ، هيكل الصكوك ، التمويل الإسلامي

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi yang digunakan adalah Sistem Transliterasi Arab- Latin. Berdasarkan SKB Menteri Agama dan Menteri P&K RI no. 158/1987 dan No. 0543 b/U/1987 tertanggal 22 Januari 1988.

1. Konsonan Tunggal

No.	Arab	Latin	Keterangan	No.	Arab	Latin	Keterangan
1.	ا	-	Tidak dilambangkan	16.	ط	ṭ	t (dengan titik di bawahnya)
2.	ب	b	-	17.	ظ	ẓ	z (dengan titik di bawahnya)
3.	ت	t	-	18.	ع	'	koma terbalik letak di atas
4.	ث	ṡ	s (dengan titik di atasnya)	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	Ẓ	z (dengan titik di atasnya)	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	'	Apostrof
14.	ص	ṣ	s (dengan titik di bawahnya)	29.	ي	Y	-
15.	ض	ḍ	d (dengan titik di bawahnya)				

2. Konsonan Rangkap

Konsonan rangkap, termasuk tanda syiddah (ّ) ditulis rangkap.

Contoh: انه ditulis innahu

3. Tā'marbūtah di akhir kata

- a. Bila dimatikan ditulis h, kecuali untuk kata-kata Arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya.

Contoh: جماعة ditulis *jamā'ah*, مكتبة ditulis *maktabah*

- b. Bila dihidupkan ditulis t

Contoh : مكتبة الجامعة ditulis *maktabatu 'l-jāmi'ah*

4. Vokal Panjang (*mad*)

Fathah (baris di atas) di tulis ā, *kasrah* (baris di bawah) di tulis ī, serta *dammah* (baris di depan) ditulis dengan ū. Misalnya; الناس ditulis *an-nās*, الرحيم ditulis *ar-rahīm*, المسلمون ditulis *al-muslimūn*.

5. Vokal pendek yang berurutan dipisahkan dengan tanda pisah (-)

شيء قدير, ditulis *syai-in qadīr*

6. Kata Sandang Alif+Lam

Bila Alif + lam diikuti oleh huruf-huruf qamariyah, yang terkumpul dalam kata ابغي حرك وخف عقمه (alif, b, g, y, h, j, k, w, kh, f, ', q, m, t) ditulis al, misalnya ; المسلمون ditulis *al-muslimūn*. Sedangkan, bila diikuti oleh huruf syamsiyah (huruf hijaiyah selain huruf qamariyah), huruf *lam* diganti dengan huruf yang mengikutinya, misalnya; الرحمن ditulis *ar-rahmān*.

7. Kata dalam Rangkaian Frasa atau Kalimat, misalnya :

Penghubung antar kata menggunakan tanda petik ('), sedangkan penghubung dalam satu kata menggunakan tanda pisah (-). بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ dibaca *bismi 'l-Lāhi 'r-rahmāni 'r-rahīm*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
DECLARATION	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
ملخص.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR PERSAMAAN	xvii
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Manfaat.....	14
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	16
2.1 Teori <i>Stakeholder</i>	16
2.2 Teori <i>Signal</i>	16

2.3 Sukuk	17
2.3.1 Pengertian Sukuk.....	17
2.3.2 Rating Sukuk.....	19
2.2.3 Lembaga Pemeringkat.....	20
2.4 <i>Corporate Governance</i>	22
2.4.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	22
2.4.2 Tujuan <i>Corporate Governance</i>	23
2.4.3 Jumlah Komisaris.....	25
2.4.5 Komisaris Independen.....	25
2.5 Rasio Keuangan	27
2.5.1 Profitabilitas	27
2.5.2 <i>Leverage</i>	28
2.5.3 Likuiditas	30
2.6 Nilai Pasar	30
2.6.1 Harga Saham	30
2.6.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham	31
2.7 <i>Securities</i>	31
2.7.1 Jaminan Sukuk	31
2.8 Jenis Sukuk	32
2.9 Hubungan Antar Variabel	37
2.9.1 <i>Corporate Governance</i> Terhadap Rating Sukuk	37
2.9.2 Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk	38

2.9.3 Nilai Pasar Terhadap Rating Sukuk	39
2.9.4 Jaminan Sukuk Terhadap Rating Sukuk	39
2.9.5 Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk	40
2.10 Kerangka Konseptual dan Hipotesis	41
2.10.1 Kerangka Konseptual	41
2.10.2 Hipotesis	43
BAB 3 METODE PENELITIAN	50
3.1 Jenis Penelitian.....	50
3.2 Populasi dan Sampel.....	50
3.2.1 Populasi	50
3.2.2 Sampel	51
3.3 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	52
3.4 Definisi Oprasional Variabel	52
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	54
3.5.1 Sumber Data	54
3.5.2 Teknik Pengumpulan Data	54
3.6 Teknik Analisis Data	54
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	57
4.1 Gambaran Umum Sukuk	57
4.2 Hasil Penelitian	62
4.2.1 Deskripsi Hasil Penelitian	62
4.2.2 Uji <i>Model Fitting Information</i>	64

4.2.3 Uji <i>Goodness Of Fit</i>	66
4.2.4 Uji <i>Pseudo R-Square</i>	67
4.2.5 Uji <i>Likelihood Ratio Test</i>	68
4.3 Pembahasan	69
4.3.1 Pengaruh <i>Corporate Governence</i> terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi Di Indonesia	69
4.3.2 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi Di Indonesia	72
4.3.3 Pengaruh Nilai Pasar terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi Di Indonesia	74
4.3.4 Pengaruh <i>Secure</i> terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi Di Indonesia	76
4.3.5 Pengaruh Jenis Sukuk terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Korporasi Di Indonesia	77
BAB 5 PENUTUP	79
5.1 Simpulan	79
5.2 Implikasi Penelitian	80
5.3 Keterbatasan Penelitian dan Arah Bagi Peneliti Selanjutnya	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk di Indonesia Tahun 2013-2018	6
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	41
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual	42

DAFTAR PERSAMAAN

3.1 Persamaan Regresi Multinomial Logistik	54
--	----

DAFTAR TABEL

1.1 Kriteria pemeringkatan sukuk jangka panjang	7
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	46
3.1 Kolom Indikator Operasional Variabel	53
4.1 <i>Descriptive Statistics</i>	62
4.2 <i>Model Fitting Information</i>	64
4.3 <i>Goodness Of Fit</i>	66
4.4 <i>Pseudo R-Square</i>	67
4.5 <i>Likelihood Ratio Test</i>	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 <i>Descriptive Statistics</i>	87
Lampiran 2 <i>Model Fitting Information</i>	87
Lampiran 3 <i>Goodness Of Fit</i>	87
Lampiran 4 <i>Pseudo R-Square</i>	87
Lampiran 5 <i>Likelihood Ratio Test</i>	88
Lampiran 6 <i>Parameter Estimates</i>	88
Lampiran 7 Sampel	89
Lampiran 8 PT. PEFINDO sebagai anggota ACRAA	91