

## PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP PERINGKAT SUKUK DENGAN *MATURITY* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Elan Kurniawan<sup>1</sup>, Latifah<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Islam As-Syafi'iyah,  
Jakarta  
[elan.feb@uia.ac.id](mailto:elan.feb@uia.ac.id)<sup>1</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap peringkat sukuk dengan Maturity sebagai variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2018-2021 dengan 14 sampel perusahaan yang menggunakan purpose sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Logistik Ordinal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk dan komisaris independen tidak berpengaruh peringkat sukuk. Sedangkan pengujian yang dilakukan oleh moderasi menunjukkan bahwa maturity dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk sedangkan Maturity tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh komisaris independen terhadap peringkat sukuk.

**Kata Kunci:** *Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Peringkat Sukuk dan Maturity*

### ABSTRACT

*This study aims to determine institutional ownership and independent commissioners of sukuk ratings with Maturity as a moderating variable. The sample in this study is a company ranked by PEFINDO in 2018-2021 with 14 samples of companies that use purpose sampling. The data analysis method used is Ordinal Logistic Regression. The results of this study indicate that institutional ownership has a negative effect on the sukuk rating and independent commissioners do not affect the sukuk rating. Meanwhile, testing conducted by moderation shows that maturity can strengthen the influence of institutional ownership on the sukuk rating, while Maturity cannot strengthen or weaken the influence of independent commissioners on the sukuk rating.*

**Keywords:** *Institutional Ownership, Independent Commissioner, Sukuk Rating and Maturity*

### PENDAHULUAN

Berinvestasi menghindari pengumpulan uang yang dilarang oleh ajaran Islam. Maka harus diciptakan suatu sarana investasi, salah satu jenis usaha adalah pengenalan modal di pasar modal syariah. Kehadiran pasar modal syariah membantu komunitas Muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip Syariah yang membawa kedamaian dan kepercayaan pada transaksi yang halal. Di antara berbagai produk keuangan yang ditawarkan Pasar Modal Syariah adalah tabungan, asuransi, saham, reksa dana, dan obligasi syariah atau sukuk. (Prof.Dr. Muhamad, 2019).

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata “sakk”, yang berasal dari bahasa Arab yang berarti wasiat atau catatan. Menyinggung fatwa MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk dicirikan sebagai perlindungan jangka panjang dalam pandangan standar syariah yang diberikan oleh penjamin kepada penjamin keuangan yang mengharapkan pendukung untuk membayar hasil/keuntungan/biaya dan mengganti aset ventura kepada

pendukung keuangan pada tenggat waktu yang diberikan. AAOIFI juga memberikan arti singkat sukuk sebagai deklarasi nilai setara yang merupakan verifikasi terpadu tanggung jawab untuk assets, hak manfaat, dan administrasi atau tanggung jawab untuk tugas atau tindakan spekulasi tertentu.

Perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami seperti pada grafik berikut ini :

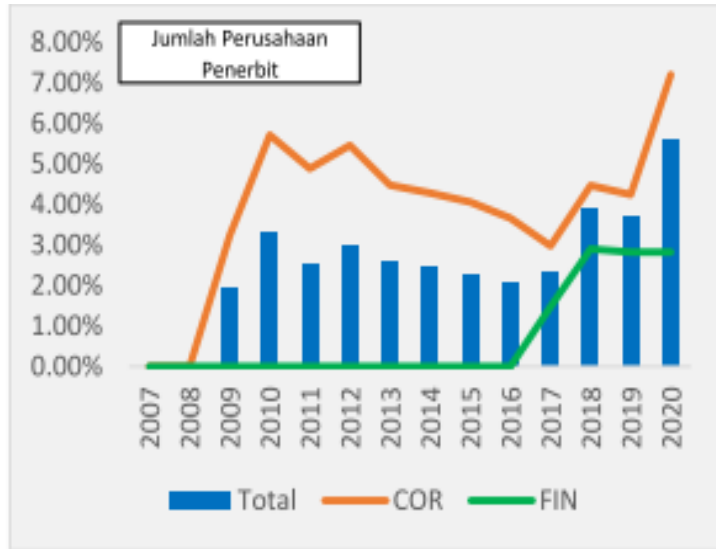


**Gambar 1 Grafik perkembangan sukuk**

Sumber ; [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). (2021)

Grafik tersebut membuktikan bahwa nilai dan jumlah sukuk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.. Pada tahun 2018 terdapat 104 sukuk dengan nilai absolut Rp 21,30 miliar. Pada tahun 2019 terdapat 143 sukuk dengan nilai total Rp29,83 miliar. Pada tahun 2020 terdapat 162 sukuk dengan nilai total Rp 30,35 miliar. Hingga 2021, terdapat 189 sukuk dengan nilai absolut senilai Rp 34,77 miliar ([www.ojk.id.com](http://www.ojk.id.com)).

Meskipun peningkatan pesat dari instrumen ini, keberadaan tingkat kegagalan tidak disangkal. Di bawah ini adalah gambar tingkat gagal bayar penerbit obligasi dan sukuk di berbagai sektor yang diperingkat menurut peringkat PEFINDO :



**Gambar 1 Tingkat gagal bayar perusahaan penerbit sukuk**

Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (2020)

Permeringkatan Sektor Emiten dibagi menjadi dua kategori: Sektor Korporasi (COR) dan Sektor Lembaga Keuangan (FIN). Pentingnya menunjukkan hal yang sama dengan karakterisasi surat utang. Sektor FIN terdiri dari perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan. Sementara itu, COR sekarang menjadi perusahaan non-keuangan.

Di Perusahaan penerbit, dari tahun 2007 hingga 2020, tingkat gagal bayar yang paling tinggi terjadi di sector COR, yaitu 7,20%. Merebaknya Covid yang telah mengganggu perekonomian menyebabkan rendahnya ekspansi jumlah perusahaan baru pemberi instrumen obligasi pada tahun 2020 dan perusahaan yang gagal bayar pada tahun 2020 sebagian besar berasal dari sektor COR. Oleh karena itu, tingkat gagal bayar sektor COR naik secara fundamental hingga 2020. Untuk sementara, dari 2007 hingga 2020, tingkat gagal bayar sektor (FIN) adalah 2,82% (PEFINDO, 2020).

Fenomena gagal bayar terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) yang tidak mampu membayar imbalan atas Obligasi I/2013 dan Sukuk Ijarah I/2013 yang seharusnya akan dibayarkan pada tanggal 5 Juli 2018, serta Sukuk Ijarah II/2016 yang seharusnya dibayarkan pada tanggal 19 Juli 2018. Ketidakmampuan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. dalam membayar imbalan atas obligasi dan sukuk tersebut menyebabkan PT PEFINDO menurunkan peringkat AISA yang sebelumnya adalah idCCC menjadi idD alias default.

Fenomena di atas menunjukkan bahwa peringkat Sukuk merupakan indikator terkuat dari kondisi suatu perusahaan. Peringkat sukuk dapat bermanfaat bagi investor yang melihat kemungkinan suatu perusahaan mengalami default atau gagal bayar. Perusahaan yang tidak membayar dan akhirnya berhenti membayar utang mencerminkan bahwa situasi perusahaan sedang bermasalah karena kinerja yang buruk. Investor harus mengambil tindakan pencegahan dini dengan menjual saham/obligasi segera setelah suatu perusahaan diturunkan peringkatnya oleh lembaga pemeringkat. (Juardi & Sueno, 2019). Adapun perumusan masalahnya adalah apakah variabel kepemilikan institusional, komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat sukuk?, apakah *maturity* memoderasi Hubungan kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk?, Apakah *Maturity* memoderasi Hubungan Komisaris Independen terhadap peringkat sukuk?

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal**

signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), mengemukakan bahwa pihak eksekutif yang memiliki data yang lebih baik tentang perusahaan. mereka akan didesak untuk menyampaikan data ini kepada investor. (Firmansyah,H. 2022:165) Manfaat dari signalling theory adalah saat perusahaan memberikan informasi baik akan memisahkan mereka dengan perusahaan yang memberikan informasi tidak baik. Adanya informasi keadaan perusahaan pada pasar, membuat ketidakpercayaan investor mengenai baiknya kinerja masa depan yang diberikan perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak baik. Data keuangan bagi publik merupakan sinyal perusahaan mengenai prospek saham yang ditawarkan kepada atau dipegang publik. Sinyal yang memiliki efek yang layak adalah sinyal dari seluruh pengungkapan yang tercermin dalam sifat laporan keuangan. (Hoesada,Jan 2022:181)

### **Sukuk**

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata “sakk”, yang berasal dari bahasa Arab yang berarti wasiat atau catatan. Merujuk pada fatwa MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk dicirikan sebagai perlindungan jangka panjang dalam pandangan standar syariah yang diberikan oleh penjamin kepada penjamin keuangan yang mengharapkan pendukung untuk membayar hasil/keuntungan/biaya dan mengganti aset ventura kepada pendukung keuangan pada tenggat waktu yang diberikan. AAOIFI juga memberikan arti singkat sukuk sebagai deklarasi nilai setara yang merupakan verifikasi terpadu tanggung jawab untuk assets, hak manfaat, dan administrasi atau tanggung jawab untuk tugas atau tindakan spekulasi tertentu. (Faniyah,I. 2018:6):

### **Peringkat Sukuk**

Peringkat sukuk adalah cara mengetahui kemampuan penerbit sukuk dalam membayar pokok dan bunga sukuk secara tepat waktu. Peringkat ini biasanya dinyatakan dalam huruf pada sukuk yang menunjukkan kualitas kreditnya. (Purnamasari.K & Djuniardi.D, 2021:45) Peringkat sukuk menunjukkan ketepatan waktu dalam pembayaran utang utama dan menawarkan efek samping/Bagi hasil dari sukuk tersebut, yang mencerminkan ukuran risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Peringkat Sukuk adalah penilaian kemampuan Pemberi pinjaman untuk dengan cepat memenuhi kewajiban pembayaran berdasarkan sukuk yang diterbitkan. Lembaga pemeringkat adalah yang memberikan peringkat yang menyatakan apakah sukuk tersebut berada pada peringkat spekulasi (evaluasi tinggi) atau peringkat non-ventura (penilaian rendah). Strategi pemeringkatan sukuk setara dengan pemeringkatan surat berharga tradisional yang didorong oleh BAPEPAM dan Bank Indonesia (Astuti, 2017).

### **Kepemilikan Institusional**

Menurut Rahmawati (2017:64), kepemilikan institusional adalah sejauh mana sumber daya yang dimiliki oleh institusi pemerintah atau swasta. Kepemilikan perusahaan dapat mencakup kepemilikan oleh perusahaan asuransi, perusahaan pembiayaan, atau perusahaan nonkeuangan, baik domestik maupun asing. Kepemilikan institusional dapat diukur sebagai persentase kepemilikan institusional suatu perusahaan.

### **Komisaris Independen**

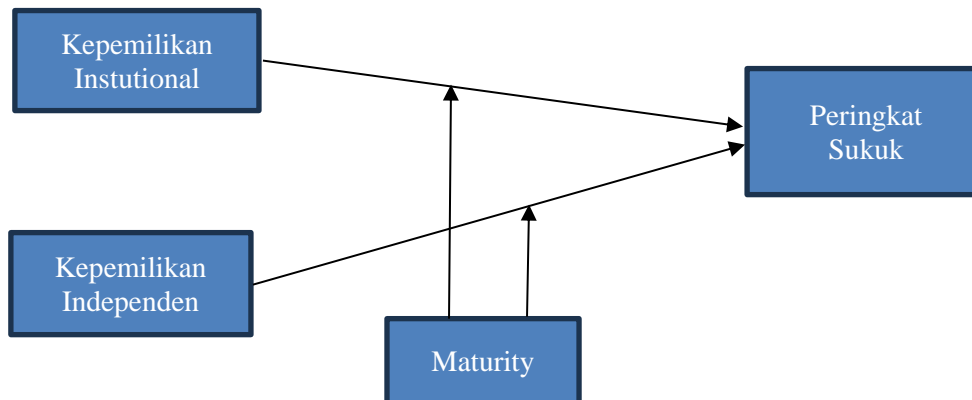
Sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor

33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Menurut FCGI inti dari corporate governance ialah dewan komisaris yang ditunjuk untuk menjamin dan mengatur pelaksanaan/pengelolaan perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Ulfah, 2019).

### **Maturity**

*Maturity date* adalah tanggal jatuh tempo dimana penjamin sukuk harus membayar kembali nilai pokok sukuk. Waktu jatuh tempo sukuk berkisar dari 365 hari hingga lebih dari 5 tahun. Sukuk yang memiliki umur atau waktu jatuh tempo 1 tahun akan lebih mudah untuk diantisipasi sehingga memiliki resiko yang lebih sedikit dibandingkan dengan sukuk yang memiliki waktu jatuh tempo 5 tahun ( Rahardjo , 2004 dalam Al Haraqı dan Ningsih , 2017).

Adapun kerangka pemikiran untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap Peringkat Sukuk dengan *Maturity* sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut:



### Hipotesis:

- H1 : Kepemilikan Instutisional Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Sukuk.
- H2 : Komisaris Independen Berpengaruh Negatif Terhadap Peringkat Sukuk.
- H3 : Maturity Mampu Memoderasi Hubungan Kepemilikan Instutisional Terhadap Peringkat Sukuk.
- H4 : Maturity Mampu Memoderasi Hubungan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk.

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel dan Pengukuran**

#### 1. Variabel Dependen

Peringkat sukuk adalah penilaian atas kemampuan Pendukung untuk memenuhi komitmen angsuran tanpa membuang waktu sesuai dengan Sukuk yang diterbitkannya.

**Tabel 1 Kategori Peringkat Sukuk**

Peringkat Sukuk	Skala Ordinal	Kategori
idAAA(sy)	4	Investment Grade
idAA(sy)	3	Investment Grade
idA(sy)	2	Investment Grade
idBBB(sy)	1	Investment Grade
idBB(sy)-idD(sy)	0	Non Investment Grade

Sumber : (Melinda & Wardani, 2018)

2. Variabel Independen

a) Kepemilikan Institusional

Menurut Rahmawati (2017:64), kepemilikan institusional adalah sejauh mana sumber daya yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional dapat diukur sebagai persentase kepemilikan institusional suatu perusahaan dibagi total saham beredar.

$$\text{kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki instutional}}{\text{total saham beredar}} \times 100 \%$$

b) Komisaris Independen

Menurut Arsani dan Asyik, 2015 Komisaris independen adalah dewan komisaris dari luar perusahaan atau dari luar direksi. Jumlah komisaris independen diukur dengan jumlah komisaris di luar perusahaan yang dinyatakan sebagai persentase dari jumlah anggota komisaris perusahaan.

$$\text{komisaris independen} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah komisaris}} \times 100 \%$$

3. Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Maturity*. Sukuk jangka pendek kurang berbahaya dibandingkan sukuk jangka panjang. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena variabel *Maturity* ini merupakan variabel dummy.

Pengukurannya dilakukan dengan memberikan nilai 1 (satu) jika sukuk mempunyai rentang umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 (nol) jika umur sukuk memiliki rentang umur lebih dari lima tahun. (Juardi & Sueno, 2019).

Indikator pengukuran yaitu variabel dummy:

umur ≤ 5 tahun = 1.

umur > 5 tahun = 0.

(Sumber: Saputro, 2016).

**Populasi, Sampel, dan Sampling Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2018-2021. Sampel dalam penelitian menggunakan perusahaan yang sukuknya beredar selama periode penelitian secara berturut turut dan diperingkat oleh PEFINDO. Dalam Penelitian ini, menggunakan purposive sampling, yaitu strategi penentuan sampel dengan kriteria/aturan tertentu.

Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2018 -2021, perusahaan yang telah diperingkat oleh PEFINDO dan perusahaan yang sukuknya beredar secara berturut turut selama periode penelitian.

**Tabel 2 Kriteria Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang menerbitkan sukuk periode (2018 - 2021)	39
2	(-) Perusahaan yang tidak diperingkat oleh pefindo	(2)
3	(-) Perusahaan yang sukuknya tidak beredar secara berturut turut selama periode pengamatan (2018 - 2021)	(23)
4	Perusahaan yang menerbitkan sukuk secara berturut turut selama periode pengamatan	14
Jumlah Sampel penelitian (14 x 4)		56 Sampel

Dari kriteria pengambilan sampel diatas, yaitu perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian, maka diperoleh hasil bahwa terdapat 14 perusahaan yang telah memenuhi kriteria tersebut.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah khususnya semua informasi yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dengan mengumpulkan informasi laporan keuangan tahunan yang didistribusikan di situs perusahaan, Data peredaran sukuk periode 2018-2021 diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan ( [www.ojk.id](http://www.ojk.id) ) dan informasi peringkat sukuk korporasi diperoleh dari situs PT Pemeringkat Efek Indonesia ( [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) ).

### **Metode Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik ordinal. Regresi logistik adalah metode statistik yang menggambarkan hubungan antara variabel dependen (Y) dan satu atau lebih variabel independen (X). Di sini, variabel terikat memiliki dua atau lebih kategori dan skala ordinal.

Alat analisis untuk menganalisis data dalam skala ordinal. Menurut Ghazali (2016: 4), skala ordinal adalah ukuran yang mengukur variabel suatu kelompok menurut rangkingnya yaitu dengan: Statistik deskriptif, Uji Kelayakan Model (*Overall Model Fit*), Uji Kelayakan Model Regresi, Uji Koefisien Determinasi, Uji *Parallel Lines* dan Uji Hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Hipotesis

Adapun hasil uji parameter estimasinya adalah sebagai berikut:

#### *Parameter Estimates*

		95% Confidence Interval						
Threshold	[Y = 0]	-4.547	1.218	13.941	1	.000	-6.934	-2.160
	[Y = 1]	-4.158	1.195	12.098	1	.001	-6.501	-1.815
	[Y = 2]	-2.387	1.121	4.534	1	.033	-4.584	-.190
	[Y = 3]	-1.560	1.093	2.036	1	.154	-3.702	.582
Location	X1	-.037	.012	9.400	1	.002	-.061	-.013
	X2	-.020	.020	.993	1	.319	-.059	.019
	M1	.031	.015	4.070	1	.044	.001	.061
	M2	-.021	.034	.398	1	.528	-.088	.045
	[Z=0]	.446	1.536	.084	1	.772	-2.566	3.457
	[Z=1]	0 <sup>a</sup>	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.

a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Data diolah, 2022

Berdasarkan pada hasil uji signifikansi individual yang disajikan pada tabel 4.12 diatas, maka didapat persamaan regresi seperti berikut:

$$\text{Logit}(p_0) = -4.547 - 0,037X_1 - 0,020X_2 + 0,031M_1 - 0,021M_2$$

$$\text{Logit}(p_0+p_1) = -4,158 - 0,037X_1 - 0,020X_2 + 0,031M_1 - 0,021M_2$$

$$\text{Logit}(p_0+p_1+p_2) = -2,387 - 0,037X_1 - 0,020X_2 + 0,031M_1 - 0,021M_2$$

$$\text{Logit}(p_0+p_1+p_2+p_3) = -1,560 - 0,037X_1 - 0,020X_2 + 0,031M_1 - 0,021M_2$$

Dimana  $p_0$  = probabilitas peringkat idBBB(sy)-idD(sy);

$p_1$  = probabilitas peringkat idBBB(sy);

$p_2$  = probabilitas peringkat idA (sy);

$p_3$  = probabilitas peringkat idAA (sy);

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Kepemilikan Instutional terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan tabel uji hipotesis hasil pengujian dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai estimate -0,037 dan nilai sig 0,002 yang berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Nilai alpha di atas 0,05 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Peringkat Sukuk. Dari hasil ini, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari (Prafitri & Aryani, 2019) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang berpengaruh negatif pada peringkat sukuk. Sementara itu, dalam tinjauan ini, kepemilikan institusional dikumpulkan secara eksklusif di institusi tertentu dan mayoritas investor institusional adalah investor konvensional, dengan tujuan bahwa hal itu dapat memicu perbedaan kepentingan antara investor institusi dan manajemen perusahaan. Dalam sukuk terdapat pertukaran yang mendasari penerbitan sukuk (*underlying assets*). Tanpa *underlying assets*, perlindungan yang diberikan akan bersifat instrumen kewajiban. Penerbitan sukuk awalnya harus mendapatkan pernyataan kesesuaian dengan standar syariah (*syariah compliance endorsement*) yang didapat dari Dewan Syariah Nasional- MUI. Pengawasan



yang dilakukan oleh investor institusi dapat membuat perusahaan menjadi kurang adaptif dalam membina sukuknya.

## 2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan tabel uji hipotesis hasil pengujian dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa variabel Komisaris Independen memiliki nilai estimate  $-0,020$  dan nilai sig  $0,319$  yang berarti lebih besar dari  $= 0,05$ . Nilai alpha di atas  $0,05$  menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak mempengaruhi Peringkat Sukuk. Dari hasil ini, hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hal ini sesuai dengan penelitian (Griselda, 2018) dan penelitian (Gunawan.G.I, 2020) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak mempengaruhi peringkat Sukuk, berdasarkan penelitian hal ini disebabkan oleh rendahnya komposisi komisaris independen sehingga tidak memiliki kekuasaan untuk mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. Jika komisaris independen mayoritas 50% atau lebih, dewan dapat lebih efektif melakukan peran pengawasannya di perusahaan.

## 3. Pengaruh *Maturity* dalam Memoderasi Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan tabel Uji hipotesis Hasil pengujian statistik menggunakan SPSS menunjukkan bahwa Pengaruh *Maturity* dalam Memoderasi Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Sukuk memiliki nilai estimate sebesar  $0,31$  dengan signifikansi  $0,001$  yang berarti lebih kecil dari  $\alpha=0,05$ . Nilai signifikan lebih kecil dari  $0,05$  menunjukkan bahwa *Maturity* Mampu Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Sukuk. Dari hasil tersebut, maka hipotesis keempat (H4) diterima.

Pada hipotesis sebelumnya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dengan adanya *Maturity* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk menuju arah yang positif, hal ini membuktikan bahwa selain kepemilikan institusional *Maturity* juga hal yang diperhatikan oleh investor. Perusahaan dengan persentase kepemilikan perusahaan yang tinggi (5% atau lebih) memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengawasi manajemen. Tindakan regulasi oleh investor institusional dapat membatasi perilaku/moral manajer. Ketika perusahaan berjalan dengan baik (risiko lebih rendah), Peringkat Sukuk meningkat. Namun, jika penipuan terjadi, nilai perusahaan dapat menurun, yang dapat menurunkan peringkat sukuk.

Dengan *Maturity* yang panjang dapat meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga dapat berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Adanya kondisi makro dan faktor lainnya yang tidak dapat diprediksi yang kemungkinan besar berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dapat memperkuat bahwa semakin panjang *Maturity*, maka risikonya juga semakin besar. Sebaliknya, semakin pendek *Maturity* semakin diminati investor. Hal itu disebabkan karena risikonya lebih kecil. Selain itu, sukuk dengan *Maturity* yang pendek memungkinkan bagi penerbit sukuk mampu mengembalikan pokok dan fee sesuai dengan perjanjian di awal (Hadinata, 2020).

## 4. Pengaruh *Maturity* dalam Memoderasi Hubungan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan tabel uji hipotesis Hasil pengujian statistik menggunakan SPSS menunjukkan bahwa Pengaruh *Maturity* dalam Memoderasi Hubungan Komisaris

Independen Terhadap Peringkat Sukuk memiliki nilai estimate sebesar -0,021 dengan signifikansi 0,528 yang berarti lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa *Maturity* tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk. Dari hasil tersebut, maka hipotesis keempat (H6) ditolak.

Pada hipotesis sebelumnya komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dengan adanya *Maturity* sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh komisaris independen terhadap peringkat sukuk. Menurut penelitian (Prasitri & Aryani, 2019) rata-rata ukuran komisaris independen adalah 40,4%. Ukuran Komite Komisaris Independen belum cukup besar sehingga Komisaris Independen tidak dapat mengontrol kebijakan dewan Komisaris. Jika dewan direksi independen mencapai mayoritas 50% atau lebih, perusahaan dapat dipantau secara lebih efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh (Juardi & Sueno, 2019) mengemukakan bahwa semakin cepat atau semakin lama *maturity* suatu sukuk tidak mempengaruhi peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa kepercayaan masyarakat pemodal atau investor untuk berinvestasi sukuk tidak dipengaruhi oleh cepat atau lamanya masa jatuh tempo dari sukuk tersebut. Dan (Muhammad & Aisyah, 2021) mengemukakan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena adanya faktor lain yaitu dana pelunasan. Ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka perusahaan akan dapat membayar hutang jangka pendek dengan tepat waktu dan perusahaan dapat mengatur proporsi *maturity*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO periode 2018-2021, Karna kepemilikan institusional yang besar dapat memicu perbedaan kepentingan antara pihak institusi dan pihak manajemen perusahaan.
2. Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO periode 2018-2021, karena masih rendahnya komposisi dewan komisaris independen, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris.
3. *Maturity* Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO periode 2018-2021, karna Ketika perusahaan memiliki Kepemilikan Institusional maka memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi manajemen, dan *Maturity* dapat mendukung perolehan rating sukuk perusahaan, karena *Maturity* dibarengi dengan ketepatan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan akan memudahkan investor dalam memilih sukuk untuk berinvestasi.
4. *Maturity* tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO periode 2018-2021, Karna ukuran dewan komisaris independen yang belum cukup tinggi mengakibatkan para komisaris independen belum bisa mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. dan dengan adanya *maturity* tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh Komisaris Independen terhadap peringkat sukuk karna *maturity* tidak dapat menentukan peringkat sukuk.

### Saran

berdasarkan hasil penelitian yang pertama, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk oleh karena itu disarankan agar perusahaan dapat memperkecil kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional yang besar dapat memicu perbedaan kepentingan antara pihak institusi dan pihak manajemen perusahaan.

1. berdasarkan hasil penelitian yang kedua, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk dikarenakan jumlah komisaris independen yang sedikit, oleh karena itu disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan komposisi komisaris independen karena dengan adanya komisaris independen dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif.

2. berdasarkan hasil penelitian yang ketiga, *maturity* dapat memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk oleh karena itu disarankan agar perusahaan memperhatikan *maturity* dalam penerbitan sukuk karena dengan adanya *maturity* dapat menarik investor untuk berinvestasi.

3. berdasarkan hasil penelitian yang keempat, *maturity* tidak dapat memoderasi hubungan komisaris independen terhadap peringkat sukuk, oleh karena itu disarankan agar perusahaan meningkatkan komposisi komisaris independen dan untuk investor dapat memperhatikan proporsi *maturity* dan likuiditas perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, irwan. 2018. Pasar modal syariah
- AAOIFI. 2004. Accounting, Auditing and Governance Standards for Islamic Financial Institutions. (<http://www.aaofii.com>).
- Astuti, Retno Puji. 2020. “The Influence of Good Corporate Governance on Sukuk Rating.” *Journal of Islamic Economics and Social Science (JIESS)* 1(1): 43.
- Bursa Efek Indonesia (2022). Available at: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Ed. ke-11). Jakarta: Salemba Empat
- Dewan Syariah Nasional. Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. 2003.
- Dewan Syariah Nasional. Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. 2002.
- Hoesada, Jan. *TEORI AKUNTANSI: dalam Hampiran Historiografis Taksonomis.* (2022). : Penerbit Andi.
- Faniyah, I. *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia.* (2018). : Deepublish.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. (2002). Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syaria’h. Jakarta: Dewan Syariah Nasional MUI.
- Firmansyah, H. M.M.Pd, M.H., *Pengantar Ilmu Perekonomian, Investasi dan Keuangan.* (2022).: Media Sains Indonesia.
- Gunawan, G. I. *Pengaruh Good Corporate Governance, Rasio Likuiditas, dan Rasio Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk”* (Bachelor's thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis uin jakarta).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23* (Ed. ke-8). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Griselda, F. *Pengaruh corporate governance, leverage ratio dan kualitas audit terhadap peringkat sukuk* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah).

- Hadinata, Sofyan. 2020. "Determinan Peringkat Sukuk: Ditinjau Dari Aspek Akuntansi Dan Non-Akuntansi." 8(2): 95–107.
- Hasan, Dinda Aziiza., & Dana, I Made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (2), 643- 673
- Juardi, and Norma Intan Sueno. 2019. "Pengaruh Produktivitas , Firm Size Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *AKRUAL Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1(2): 1–18.
- Jensen and Meckling (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3 (1976) 305-360.
- Melinda, D., & Wardani, M. K. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia. *KOMPARTEMEN: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(2).
- Otoritas Jasa Keuangan (2022). Otoritas Jasa Keuangan Indonesia. Available at: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).
- Okezone Available at: <http://okezone.com>
- Putri, Eva yulindra. 2018. "PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK." *Advanced Optical Materials* 10(1): 1–9.
- Purnamasari,K & Djuniardi,D. *DASAR-DASAR MANAJEMEN KEUANGAN*. (2021). (n.p.): CV Literasi Nusantara Abadi.
- PEFINDO. 2020. "Studi Gagal Bayar Korporasi Dan Surat Utang Korporasi Yang Diperingkat Oleh Pefindo 2007 – 2020."
- Pemeringkatan Efek Indonesia (2022). Pemeringkatan Efek Indonesia. Available at: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)
- Prayogo, M. D. (2021). Pengaruh good corporate governance dan likuiditas terhadap rating penerbitan sukuk dengan umur sukuk sebagai variabel moderasi: Studi empiris pada perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2016-2020 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Prafitri, M., & Aryani, Y. A. (2019). Pengaruh corporate governance terhadap peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(3), 197-210.
- Prof.Dr. Muhamad, M.Ag. 2019. *Sistem Keuangan Islam*. Depok.
- Rahmawati, S. 2017. *Konflik Keagenan dan Tata Kelola Perusahaan di indonesia* Cetakan Kesatu, 2017. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.
- Sari, Y. A. P., Afifudin, A., & Mawardi, M. C. (2020). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(05).
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Subagyo, Masruroh, N.A., & Bastian, I. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain* . Yogyakarta:Gadjah Mada University Press.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi (mixed Methods)*. In Alfabet.
- Soemitra, A. (2017). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Kedua)*. Jakarta: Kencana.
- Ulfah, M. pengaruh mekanisme corporate governance dan rasio keuangan terhadap peringkat sukuk (studi kasus pada perusahaan non keuangan periode 2013-2017) (Bachelor's thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta).