

**PENGARUH CEO POWER, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN  
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK  
(Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2017)**

**Darul Wiyono<sup>1</sup>, Tatiek Ekawati Purnama<sup>2</sup>**  
**Akademi Sekretari dan Manajemen Ariyanti<sup>1,2</sup>**  
**Correspondence Email: [darulturnitin96@gmail.com](mailto:darulturnitin96@gmail.com)**

Page | - 973 -

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *CEO power*, likuiditas, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *CEO power*, likuiditas, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah 26 perusahaan dan sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik ordinal untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *CEO power* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan variabel likuiditas dan kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: ***CEO power*; likuiditas; kepemilikan institusional; ukuran perusahaan; peringkat sukuk.**

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the CEO power, liquidity, institutional ownership, and size of sukuk ratings on companies that issue sukuk and listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017. The independent variables in this study are CEO power, liquidity, institutional ownership, and size, while the dependent variable in this study is sukuk rating. The data used in this study are secondary data obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange. The population of this study was 26 companies and total of sample is 10 companies selected using purposive sampling method. This study uses the ordinal logistic regression method to determine the variable that have an impact on sukuk rating. The result are variable CEO power and size have a effect on sukuk ratings, meanwhile variable liquidity and institutional ownership have not a effect on sukuk ratings.*

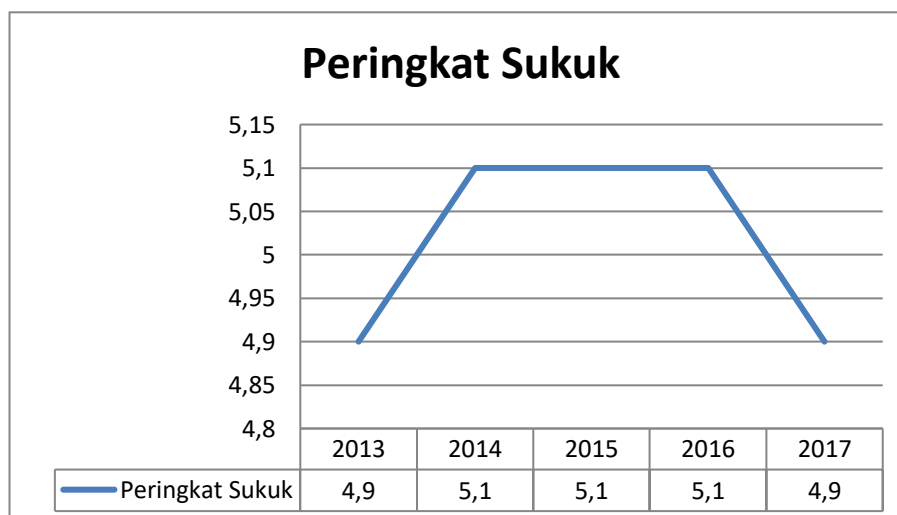
**Keyword: *CEO power; liquidity; institutional ownership; size; sukuk rating.***

## PENDAHULUAN

Sukuk-sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki peringkat sehingga dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor ketika akan membelinya. Secara umum peringkat obligasi atau sukuk dibagi menjadi 2 kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D) (Sari dan Badjra, 2016). Pemberian peringkat tersebut dilakukan oleh agen-agen pemeringkat. Terdapat lima agen pemeringkat yang diakui sesuai dengan surat edaran yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 37/SEOJK.03/2016 yaitu Fitch Rating, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Page | - 974 -

Peringkat sukuk dalam sebuah perusahaan digunakan untuk mengukur tingkat *risk* dan *return* atas investasi. Semakin tinggi suatu peringkat yang diberikan maka semakin kecil risiko atas suatu sukuk mengalami gagal bayar, sehingga para investor lebih memilih sukuk dengan peringkat yang tinggi dibandingkan dengan sukuk yang memiliki peringkat rendah. Perkembangan rata-rata peringkat sukuk dari perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan sukuk pada periode 2013-2017 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia disajikan sebagai berikut:



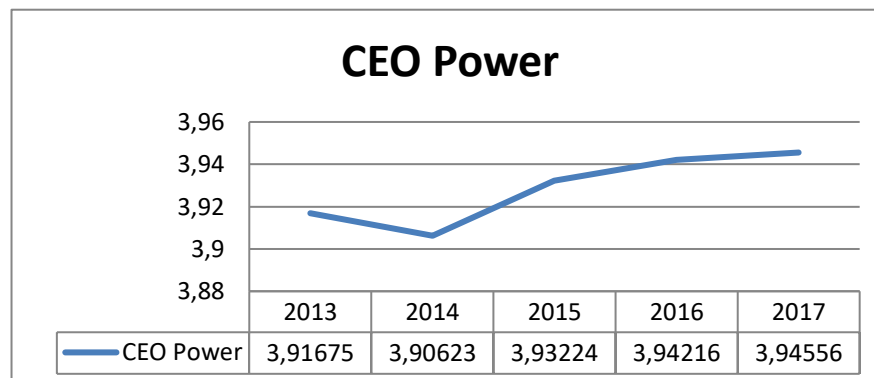
**Gambar 1**  
**Rata-Rata Peringkat Sukuk Periode 2013-2017**  
Sumber: Statistik IDX, data diolah 2021

Menurut Astuti (2017), peringkat sukuk merupakan hal yang penting karena peringkat tersebut bisa memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat sukuk yang tinggi mengindikasikan bahwa semakin kecil risiko atas suatu sukuk mengalami gagal bayar (*default risk*). Namun jika ditinjau berdasarkan grafik 1 peringkat sukuk pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak mengalami kenaikan maupun penurunan selama tiga tahun berturut-turut atau tepatnya pada tahun 2014-2016, sedangkan pada tahun 2017 mengalami penurunan sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang menyebabkan penurunan peringkat

sukuk tersebut. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk yang akan diteliti adalah *CEO power*, likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Liu dan Jiraporn (2010) menunjukkan hasil bahwa perusahaan di mana kekuatan *CEO* lebih kuat memiliki peringkat kredit yang lebih rendah dan dengan demikian mengalami biaya pembiayaan obligasi yang tinggi. Perkembangan rata-rata *CEO power* yang terjadi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ditunjukkan pada grafik berikut ini:

Page | - 975 -

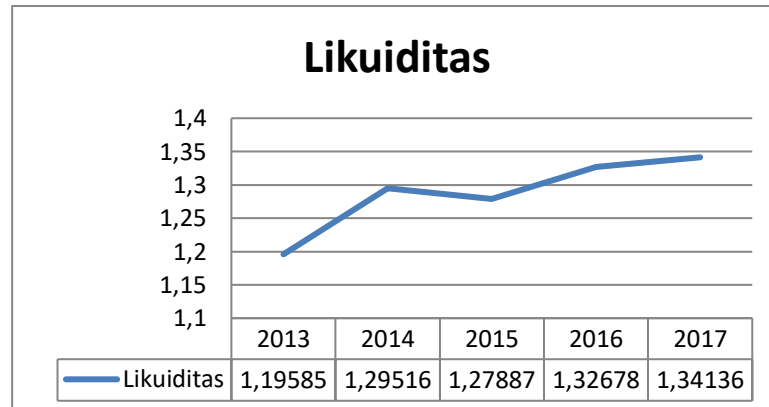


**Gambar 2**  
**Perkembangan Rata-Rata *CEO Power* Periode 2013-2017**

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Gambar 2 menunjukkan bahwa rata-rata *CEO power* yang diprosikan melalui *CEO age* setiap tahunnya mengalami perubahan atau berfluktuatif. Pada tahun 2013, rata-rata *CEO power* sebesar 3,91675. Pada tahun 2014 rata-rata *CEO power* mengalami penurunan menjadi sebesar 3,90623. Pada tahun 2015 sampai dengan 2017 rata-rata *CEO power* selalu mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 rata-rata *CEO power* sebesar 3,93224. Tahun 2016, rata-rata *CEO power* sebesar 3,94216 dan pada tahun 2017 rata-rata *CEO power* meningkat menjadi 3,94556.

Penelitian Astuti (2017); Azani (2017) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Winanti, dkk (2017); Prastika (2017) mengungkapkan hasil yang berbeda dengan dua peneliti sebelumnya yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Perkembangan rata-rata likuiditas yang terjadi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ditunjukkan pada grafik berikut ini:

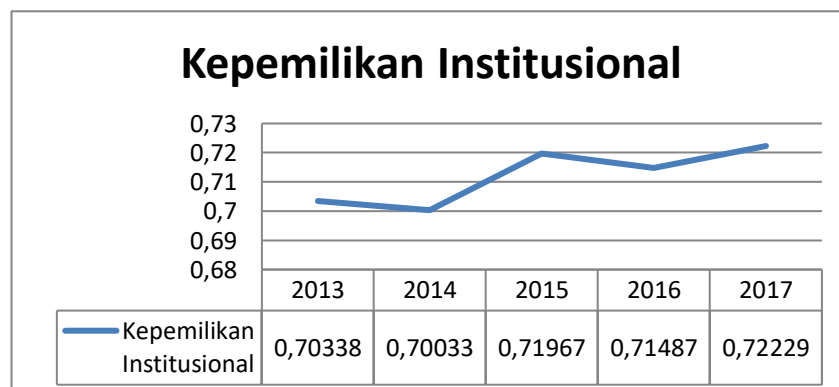


**Gambar 3**  
**Perkembangan Rata-Rata Likuiditas Periode 2013-2017**

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Gambar 3 menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 rata-rata likuiditas sebesar 1,19585. Pada tahun 2014 rata-rata likuiditas mengalami peningkatan sebesar 0,09931 dibandingkan tahun 2013 menjadi 1,29516. Pada tahun 2015, rata-rata likuiditas kembali mengalami penurunan menjadi 1,27887. Pada tahun 2016 dan 2017 rata-rata likuiditas selalu mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Pada tahun 2016 rata-rata likuiditas sebesar 1,32678. Pada tahun 2017 rata-rata likuiditas meningkat menjadi 1,34136.

Penelitian Putri, Rasmini, dan Mimba (2017); Dali, Ronni, dan Malelak (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Melinda dan Wardani (2018); Abulgasem *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Perkembangan rata-rata kepemilikan institusional yang terjadi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ditunjukkan pada grafik berikut ini:



**Gambar 4**  
**Perkembangan Rata-Rata Kepemilikan Institusional Periode 2013-2017**

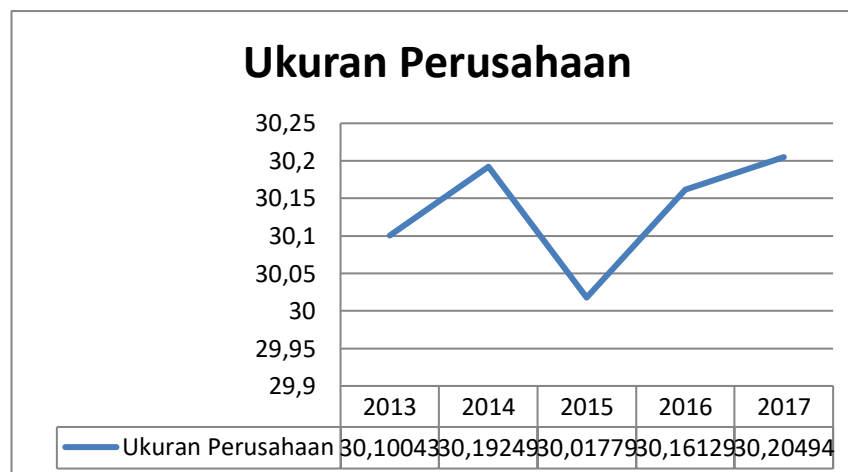
Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Gambar 4 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional setiap tahunnya mengalami perubahan atau dapat dikatakan berfluktuatif. Pada tahun 2013 rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,70338. Pada tahun 2014 rata-rata kepemilikan institusional mengalami penurunan menjadi 0,70033. Pada tahun 2015 rata-rata kepemilikan institusional mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya menjadi sebesar 0,71967. Pada tahun 2016 rata-rata kepemilikan institusional kembali menurun menjadi 0,71487 dan pada tahun 2017 rata-rata kepemilikan institusional mengalami peningkatan menjadi 0,72229.

Page | - 977 -

Penelitian Pramesti (2017); Praptiningsih (2015); Martinus dan Suryaningsih (2014) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pranoto dkk (2017); Wijayanti dan Priyadi (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perkembangan rata-rata ukuran perusahaan yang terjadi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ditunjukkan pada grafik berikut ini:



**Gambar 5**  
**Perkembangan Rata-Rata Ukuran Perusahaan Periode 2013-2017**  
Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Gambar 5 menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar 30,10043. Tahun 2014 rata-rata ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,09206 dibandingkan tahun sebelumnya menjadi 30,19249. Pada tahun 2015 rata-rata ukuran perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,1747 menjadi 30,01779. Tahun 2016 dan 2017 rata-rata ukuran perusahaan terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2016, rata-rata ukuran perusahaan sebesar 30,16129 dan tahun 2017 rata-rata ukuran perusahaan meningkat menjadi 30,20494.

Obligasi merupakan surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi (*bond issuer*) tersebut memperoleh pinjaman dana dari pembeli obligasi (*bond holder*) dan memiliki kewajiban membayar kupon (bunga) secara berkala atas obligasi tersebut serta kewajiban melunasi hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Syahyunan, 2015). Obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang

berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* (Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 dalam Winanti dkk, 2017). Peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh emiten terkait dengan sukuk yang diterbitkannya (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep/BL/2012 dalam Astuti, 2017).

Page | - 978 -

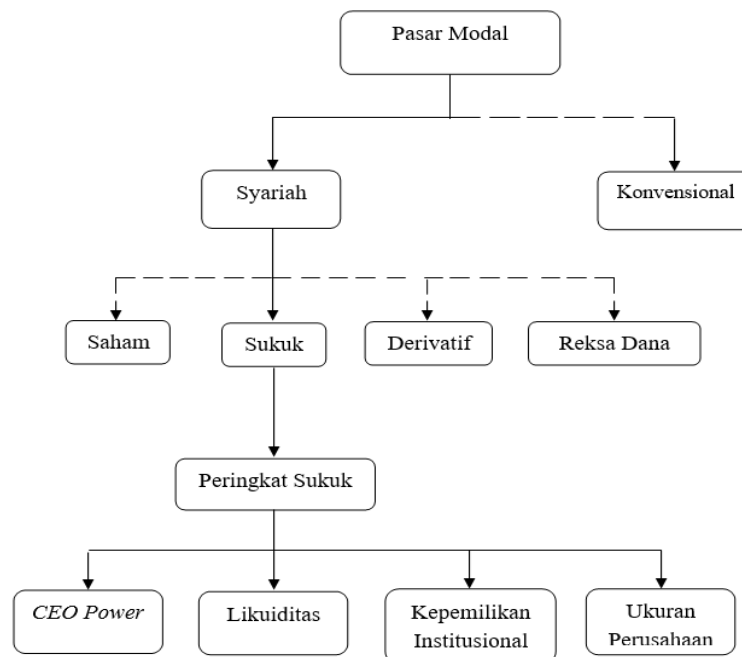
Faktor-faktor yang diteliti apakah mempengaruhi peringkat sukuk adalah *CEO power* yang diproyeksikan dengan *CEO age*, likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan total aset. Ada empat sumber *power* atau kekuatan yang dapat diklasifikasikan, yaitu kekuatan struktural, kekuatan kepemilikan, kekuatan ahli, dan kekuatan prestise. Kekuatan kepemilikan dan struktural merupakan bentuk formal dari *power* yang secara langsung dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan *CEO*, sedangkan kekuatan ahli dan prestise adalah bentuk informal dari *power* yang tidak secara langsung mempengaruhi peran *CEO* dalam hirarki organisasi (Finkelstein dalam Sudana dan Aristina, 2017). Pada penelitian ini akan berfokus pada kekuatan struktural, terutama kekuatan *CEO* di atas tim eksekutif puncak. Peringkat obligasi akan menjadi lebih rendah untuk perusahaan yang *CEO* nya memiliki *power* lebih kuat. Hal ini dikarenakan *CEO power* yang kuat memungkinkan *CEO* untuk bertindak sesuai perilaku yang hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengabaikan pemegang saham, sehingga memperburuk konflik agensi antara pemegang saham dan manajer (Liu dan Jiraporn, 2010).

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir dalam Hanie dan Saifi, 2018). Kewajiban jangka pendek tersebut merupakan kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Kewajiban yang harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih (Fahmi, 2015). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Burton *et al* dalam Karlina, 2014). Semakin meningkat likuiditas perusahaan maka akan semakin meningkat juga peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut (Sutrisno dalam Hasan dan Dana, 2018).

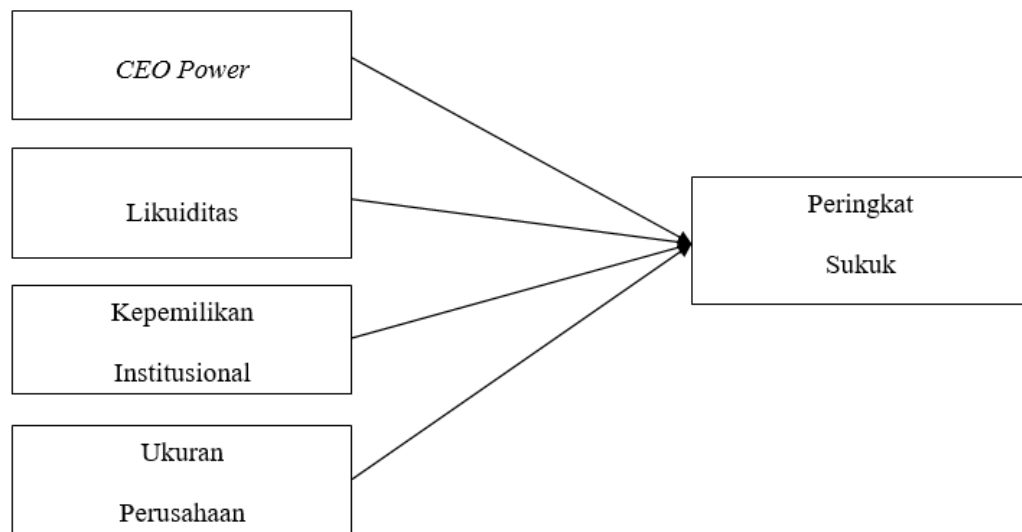
Kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional yaitu investor dari sektor keuangan (bank, asuransi, perusahaan efek, dan lembaga pembiayaan nonbank) (Mariana, 2016). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal (Widiastuti dalam Nisa, 2017). Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Dali, Ronni, dan Malelak, 2015). Perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dalam jumlah besar (lebih dari 5%) memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi manajemen (Cai *et al* dalam Putri, Rasmini, dan Mimba, 2017). Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku atau kecurangan para manajer. Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik (risiko semakin kecil), maka

peringkat sukuk naik. Namun, jika kecurangan terjadi maka dapat menurunkan nilai perusahaan, sehingga peringkat sukuk akan turun.

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan perusahaan yang mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu dalam melunasi hutang-hutangnya terutama pada pelunasan sukuk (Mahfudhoh dkk, 2016). Perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula, sehingga tingkat pengembalian hutangnya juga akan tinggi (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014). Semakin besar sebuah perusahaan, maka akan semakin dikenal oleh masyarakat luas, sehingga investor bisa mendapatkan lebih banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Dengan begitu terdapat banyak hal yang bisa dipertimbangkan oleh investor ketika akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.



**Gambar 6**  
**Kerangka Pemikiran**



**Gambar 7**  
**Kerangka Hipotesis**

## METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan rancangan penelitian terapan (*applied research*) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian terapan adalah penelitian yang hasil penemuannya digunakan untuk memecahkan masalah dalam suatu organisasi (Zulganef, 2018). Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017). Pada penelitian ini, hasil penemuannya digunakan untuk memecahkan masalah yang berdasarkan pada data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.

Pada penelitian ini, data yang digunakan yaitu data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan atau *scoring* (Sugiyono, 2017). Data kuantitatif yang diperlukan adalah data mengenai peringkat sukuk, umur *ceo*, aset lancar perusahaan, liabilitas jangka pendek perusahaan, jumlah kepemilikan saham institusional, dan total aset perusahaan. Proses pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan beberapa macam, yaitu dengan studi pustaka dan penelitian lapangan. Studi Pustaka pada penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, seperti dari buku dan jurnal internasional maupun nasional yang berhubungan dengan topik yang diambil pada penelitian ini. Pada penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) periode 2013-2017. Untuk memperoleh data tersebut dilakukanlah observasi yaitu dengan cara mengunduh data daftar perusahaan-perusahaan yang diperoleh dari situs internet [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif sebagai teknik analisis data. Statistik deskriptif adalah statistik yang menjelaskan bagaimana data atau sekumpulan data diklasifikasikan atau dikategorikan menjadi kelompok-kelompok yang lebih mudah untuk dianalisis atau dibaca oleh pengguna informasi berdasarkan data tersebut (Zulganef, 2018).



Prosedur penelitian ini terdiri dari beberapa tahapan-tahapan. Seluruh prosedur penelitian diolah menggunakan program aplikasi SPSS. Penelitian ini menggunakan analisis regresi *logistic ordinal* karena variabel dependennya menggunakan skala ordinal (variabel dependen dalam penelitian yaitu peringkat sukuk). Adapun prosedur penelitiannya adalah sebagai berikut:

**1. Uji Case Processing Summary**

Uji *Case Processing Summary* digunakan untuk menjelaskan bahwa seluruh kasus atau case ternyata teramati semua artinya tidak ada sampel yang hilang atau *missing* pada penelitian ini.

**2. Uji Goodness of Fit**

Uji Goodness of Fit memberikan informasi apakah model yang digunakan fit dengan data atau tidak. Pengujian Goodness of Fit berfungsi untuk menguji parameter secara simultan untuk mengetahui kecocokan model analisis tersebut (Ghozali, 2016). Apabila nilai Goodness of Fit > 0,05 (nilai signifikan Pearson dan Deviance > 0,05) maka model yang terbentuk adalah fit atau layak digunakan (Yamin dan Kurniawan, 2014).

**3. Uji Parallel Lines**

Uji parallel lines digunakan untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan adalah tidak signifikan yaitu  $p > 0,05$ . Ketika terjadi ketidakcocokan sebuah model dapat disebabkan karena salah dalam memilih link function atau juga bisa jadi karena kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Ketika hal ini terjadi, maka yang dapat dilakukan adalah pemodelan kembali dengan memilih link function yang lain (Ghozali, 2016).

**4. Model Regresi Logistik Ordinal**

Regresi *logistic ordinal* pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *CEO power*, likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

**5. Uji Model Fitting Information**

Model ini digunakan untuk mengetahui seberapa efektif variabel yang dipergunakan dalam penelitian dengan cara mencocokkan keseluruhan model dengan uji hubungan secara keseluruhan. Dengan kata lain, pengujian ini untuk mengetahui apakah dengan memasukkan variabel independen (variabel bebas) ke dalam model hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan intersep saja (Ghozali, 2016).

**6. Uji Pseudo R-Square**

Uji Pseudo R-Square berfungsi untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, sebagai interpretasi terhadap nilai rasio kecenderungan yang terbentuk. Dengan cara melihat salah satu nilai Cox and shell's dan Nagelkerke's. Bisa juga diartikan bahwa pengujian pseudo r-square ukuran yang mencoba meniru ukuran  $R^2$  pada Multiple Regression (Ghozali, 2016).

**7. Uji Wald**

Uji wald setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan.

## HASIL PENELITIAN

**1. Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 1.**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Peringkat Sukuk	50	1	7	5.02	1.58423
CEO Power	50	3.63759	4.15888	3.92859	0.12825
Likuiditas	50	0.24141	2.66327	1.28760	0.60743
Kepemilikan Institusional	50	0.3307	0.9999	0.71210	0.22062
Ukuran Perusahaan	50	27.7002	31.7648	30.13539	1.10790

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Nilai rata-rata (*mean*) peringkat sukuk sebesar 5,02 dan nilai standar deviasi sebesar 1,58423. Perbandingan rata-rata (*mean*) peringkat sukuk lebih besar dari standar deviasi artinya peringkat sukuk telah terdistribusi dengan baik. Nilai rata-rata (*mean*) CEO *power* sebesar 3.92859 dan nilai standar deviasi sebesar 0.12825. Perbandingan rata-rata (*mean*) CEO *power* lebih besar dari standar deviasinya berarti sebaran data CEO *power* telah terdistribusi dengan baik. Nilai rata-rata (*mean*) likuiditas sebesar 1.28760 dan nilai standar deviasi sebesar 0.60743. Perbandingan rata-rata (*mean*) likuiditas lebih besar dari standar deviasinya berarti sebaran data likuiditas telah terdistribusi dengan baik. Nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan institusional sebesar 0.71210 dan nilai standar deviasi sebesar 0.22062. Perbandingan rata-rata (*mean*) kepemilikan institusional lebih besar dari standar deviasinya berarti sebaran data kepemilikan institusional telah terdistribusi dengan baik. Nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan sebesar 30.13539 dan nilai standar deviasi sebesar 1.10790. Perbandingan rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan lebih besar dari standar deviasinya berarti sebaran data ukuran perusahaan telah terdistribusi dengan baik.

## Pengujian Hipotesis

### a. Uji Case Processing Summary

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Case Processing Summary**

		N	Marginal Percentage
RATING	CCC	5	10.0%
	BB	1	2.0%
	A	29	58.0%
	AA	7	14.0%
	AAA	8	16.0%
Valid		50	100.0%

Missing	0
Total	50

*Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021*

Secara garis besar sukuk yang memperoleh peringkat idCCC (setara dengan peringkat 1) selama periode 2013-2017 yaitu 5 sukuk atau 10%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa selama tahun pengamatan atau periode 2013-2017 perolehan peringkat sukuk secara garis besar didominasi oleh idA.

**b. Uji Goodness of Fit**

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Goodness of Fit**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	128.908	192	1.000
Deviance	87.072	192	1.000

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa pengujian *goodness of fit* menghasilkan nilai signifikan sebesar 1.000 dan 1.000. Sesuai dengan ketentuan pengujian ini, diharapkan bahwa nilai  $p > 0,05$ , hal ini terbukti nilai  $1.000 > 0,05$  dan  $1.000 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan sudah fit atau model sudah cocok dengan data empiris.

Page | - 984 -

## Uji Parallel Lines

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Parallel Lines**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	87.072			
General	74.995 <sup>b</sup>	12.078 <sup>c</sup>	12	.439

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil pengujian *test of parallel lines* menunjukkan nilai signifikasnsi sebesar 0,439 yang berarti pengujian ini sesuai dengan yang diharapkan yaitu  $p > 0,05$  ( $0,439 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Maka, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan cocok atau sudah sesuai.

## c. Model Regresi Logistik Ordinal

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Parameter Estimates**

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[RATING = 1.00]	31.500	13.838	5.182	1	.023	4.379	58.622
	[RATING = 3.00]	31.814	13.853	5.275	1	.022	4.664	58.965
	[RATING = 5.00]	36.672	14.273	6.602	1	.010	8.698	64.646
	[RATING = 6.00]	37.834	14.320	6.980	1	.008	9.767	65.900
Location	AGE	-5.604	2.554	4.813	1	.028	-10.610	-.597
	KEPEMILIKAN	2.398	1.761	1.854	1	.173	-1.054	5.849
	LIKUIDITAS	.824	.649	1.613	1	.204	-.448	2.096
	SIZE	1.803	.413	19.086	1	.000	.994	2.612

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Berdasarkan tabel 5 hasil uji parameter estimasi, pada kolom estimate dapat di bentuk sebuah persamaan *Ordinal Logistic Regression* atau sebuah persamaan perbandingan dibawah ini:

$$\text{Logit } p(1) = 31.500 - 5.604X_1 + 2.398X_2 + 0.824X_3 + 1.803X_4 + e \dots (1)$$

$$\text{Logit } p(2) = 31.814 - 5.604X_1 + 2.398X_2 + 0.824X_3 + 1.803X_4 + e \dots (2)$$

$$\text{Logit } p(3) = 36.672 - 5.604X_1 + 2.398X_2 + 0.824X_3 + 1.803X_4 + e \dots (3)$$

$$\text{Logit } p(4) = 37.834 - 5.604X_1 + 2.398X_2 + 0.824X_3 + 1.803X_4 + e \dots (4)$$

#### d. Uji Model Fitting Information

**Tabel 6.**  
Hasil Uji Fitting Information

Model	-2 Likelihood	Log Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	119.291			
Final	87.072	32.219	4	.000

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai -2 log likelihood (*intercept only*) sebesar 119.291 sedangkan jika variabel independen dimasukkan ke dalam model nilai -2 log likelihood (*final*) sebesar 87.072. Nilai tersebut terjadi penurunan nilai -2 log likelihood sebesar 32.219 dan signifikansi sebesar 0.000 yang berarti ( $0.000 < 0.05$ ). Jadi, model dengan variabel CEO *power*, likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan lebih baik dalam menentukan pengaruh terhadap peringkat sukuk dibandingkan dengan modal yang hanya memasukkan *intercept only*. Dengan kata lain, model tersebut dapat disebut fit.

#### e. Uji Pseudo R-Square

**Tabel 7.**  
Hasil Uji Pseudo R-Square

Cox and Snell	.475
Nagelkerke	.523
McFadden	.270

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa hasil uji *Pseudo R-Square* pada nilai *McFadden* sebesar 0.270. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variasi variabel

dependen yaitu peringkat sukuk dapat dijelaskan oleh semua variabel independen yaitu CEO power, likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan sebesar 27% yang diwakili oleh nilai *McFadden*.

f. Uji Wald

Page | - 986 -

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Wald**

Variabel	Wald	Sig.
CEO Power	4.813	0.028
Likuiditas	1.854	0.173
Kepemilikan Institusional	1.613	0.204
Ukuran Perusahaan	19.086	0.000

*Sumber: Laporan Keuangan, data diolah 2021*

Data pada tabel 8 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel CEO Power  
Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa CEO Power berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai probabilitas  $0,028 < 0,05$ .
2. Variabel Likuiditas  
Hasil pengujian sebagaimana terlihat pada tabel 8 menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai probabilitas  $0,173 > 0,05$ .
3. Variabel Kepemilikan Institusional  
Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai probabilitas  $0,204 > 0,05$ .
4. Variabel Ukuran Perusahaan  
Hasil pengujian yang telah disajikan dalam bentuk tabel 8 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan nilai probabilitas  $0.000 < 0.05$ .

## PEMBAHASAN

### Pengaruh CEO Power Terhadap Peringkat Sukuk

CEO power dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan CEO age atau dengan kata lain dengan mengukur usia CEO pada periode 2013-2017. Kekuatan yang dimiliki oleh seorang CEO akan mempengaruhi tindakan-tindakan CEO tersebut. Begitu pula dengan usia seorang CEO akan mempengaruhi tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan. CEO dengan usia yang lebih tua atau matang diharapkan memiliki kemampuan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat menaikkan peringkat sukuk suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pathan (2009) yang menyatakan bahwa CEO power yang kuat dapat mengurangi biaya obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* yang membandingkan aset lancar dengan utang lancar atau utang jangka pendek perusahaan. Likuiditas yang tinggi belum tentu baik bagi suatu perusahaan karena hal tersebut dapat mengindikasikan kondisi perusahaan yang tidak efisien. Oleh karena itu, perusahaan yang menerbitkan sukuk dapat meningkatkan kemampuan dan kualitas operasional perusahaan sehingga informasi *current ratio* yang tersedia pada laporan keuangan dapat bermanfaat untuk investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan untuk agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winanti dkk (2017); Prastika (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Sukuk**

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan jumlah presentase saham yang dimiliki pihak institusi. Proporsi saham yang dimiliki pihak institusi baik dalam jumlah besar atau kecil tidak akan mempengaruhi peringkat sukuk, sehingga kepemilikan institusi yang besar pun tidak dapat mengurangi risiko gagal bayar dengan cara mengurangi *agency cost* yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi *asymmetric information* antara perusahaan dengan kreditur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Melinda dan Wardani (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk**

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset. Perusahaan yang memiliki nilai total aset besar memungkinkan untuk memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut berarti semakin besar nilai aset suatu perusahaan memungkinkan semakin baik pula dalam pemenuhan kewajibannya sehingga peringkat sukuknya pun akan semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meirinaldi dan Astuti (2017); Pramesti (2017); Martinus dan Suryaningsih (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

### **KESIMPULAN**

Hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. *CEO power* berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

### **REKOMENDASI**

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi untuk salah satu acuan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk di pasar modal,

sehingga investor dapat menilai dan mempertimbangkan perusahaan yang layak dan terhindar dari default risk.

2. Hasil dari penelitian ini diharapkan perusahaan yang menerbitkan sukuk untuk lebih meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat meningkatkan peringkat sukuknya. Selain itu, untuk perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk diharapkan dapat memperhatikan beberapa faktor sebagai tolak ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kelangsungan usahanya.
3. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang tentunya sangat berdampak terhadap hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti dengan objek penelitian lainnya serta memperpanjang periode penelitian. Hal-hal tersebut dimaksudkan agar menghasilkan analisa yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abulgasem, M., Elhaj, A., Muhamed, N.A., Ramli, N. M., dan Zakaria, N.B. (2016). Ownership Monitoring Mechanism Over Sukuk Credit Rating. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 6(12), 700-720.
- Astuti, Ratna Puji. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, [S.l.], (8)1, 80-94, ISSN 2656-4440.
- Azani, dkk. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Proceeding of Management*, (4)1. Universitas Telkom.
- Dali, C.L., Ronni, S., dan Malelak, M.I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. *FINESTA*, 3(1), 30-35.
- Fahmi, Irham. (2015). Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanie, Ummu Putriana dan Muhammad Saifi. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Leverage Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, (58)1. Universitas Brawijaya.
- Hasan, D.A. dan Dana, I.M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, (7)2. Universitas Udayana.
- Karlina, Lily. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis Administrasi*, (3)1.
- Kusbandiyah, Ani & Wahyuni, Sri. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia. *Seminar Nasional dan Call for Paper Program Studi Akuntansi-Feb UMS*, 25 Juni 2014. ISBN: 978-602-70429-2-6.
- Liu, Y., & Jiraporn, P. (2010). The Effect of CEO Power on Bond Ratings and Yields. *Journal of Empirical Finance* 17, 744-762.
- Mahfudhoh et al. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1): 1-13.



- Mariana. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*, 7(2), 91-119.
- Martinus dan Suryaningsih. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Produktivitas, dan Current Ratio Terhadap Peringkat Obligasi. *Ultima Accounting*, (6)2. Universitas Multimedia Nusantara.
- Melinda, D. dan Wardani, M.K. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(2).
- Nisa, Hairun. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon*, (4)1.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.18/POJK.03/2016 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum. Jakarta. Indonesia.
- Pathan, S. (2009). Strong Boards, CEO Power, and Bank Risk Taking. *Journal of Banking and Finance*.
- Pramesti, Wahyu. (2017). Analisis Pemeringkat Sukuk: Perspektif Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, (5)1. IAIN Surakarta.
- Pranoto, dkk. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, (12)1. Universitas Negeri Jakarta.
- Prastika, G.E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Obligasi, dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Putri, I.G.A.P.D., Rasmini, N.K., dan Mimba, N.P.S.H. (2017). Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield to Maturity Obligasi Melalui Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(6), 2287-2318.
- Sari, Ni Made Sri Kristina dan Ida Bagus Badjra. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. (5)8.
- Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (Ceo) Power, Ceo Keluarga, Dan Nilai Ipo Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 219.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Wijayanti dan Priyadi. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3). STIESIA Surabaya.
- Winanti, dkk. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, (18)1. UNIBA Surakarta.
- Yamin, Sofyan dan Kurniawan, Heri. (2014). *SPSS Complete: Teknik Analisis Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zulganef. (2018). Metode Penelitian Bisnis dan Manajemen. Bandung: PT Refika Aditama.