

## **Analisis Pengaruh Sukuk dan Sukuk Berkelanjutan Terhadap Reputasi Perusahaan**

**Shinta Riani, Yurniwati, Vima Tista Putriana**

Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas

\*Correspondence email: [shinta.riani28@gmail.com](mailto:shinta.riani28@gmail.com)

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh sukuk dan sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan. Populasi penelitian ini Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dilakukan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, dengan pengamatan selama 3 tahun. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan uji beda. Hasilnya menunjukkan bahwa sukuk tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan, sedangkan sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan. Untuk reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan tidak memiliki perbedaan. Hasil analisis koefisien determinasi menunjukkan bahwa sukuk berkelanjutan mempengaruhi reputasi perusahaan sebesar 11,2%.

**Kata kunci :** reputasi perusahaan; sukuk; sukuk berkelanjutan

**Abstract.** *This study aims to analyze the effect of sukuk and sustainable sukuk on the company's reputation. The population of this study are publicly listed companies on the Indonesia Stock Exchange. The research sample was carried out by sampling using purposive sampling technique, with observations for 3 years. Hypothesis testing in this study using multiple regression analysis and different tests. The results show that sukuk have no effect on the company's reputation, while sustainable sukuk have an effect on the company's reputation. There is no difference between the reputation of the sukuk issuing company and the reputation of the sustainable sukuk issuing company. The results of the analysis of the coefficient of determination show that sustainable sukuk affect the company's reputation by 11.2%.*

**Keywords:** *company's reputation; sukuk; sustainable sukuk*

### **PENDAHULUAN**

Salah satu keputusan yang harus dibuat oleh seorang manajer perusahaan adalah keputusan yang terkait dengan sumber pembiayaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan atas sumber pembiayaan berpengaruh terhadap laba perusahaan, ukuran kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan (lihat misalnya Saputro, et al., 2016 dan Obi, et al., 2016). Alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan dapat berupa equity-based financing seperti saham atau debt-based financing seperti obligasi. Beberapa tahun terakhir, juga telah dikembangkan sebuah alternatif sumber pembiayaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah yang disebut dengan nama sukuk. Secara sederhana, sukuk dapat diartikan sebagai obligasi syariah. *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) menyatakan bahwa sukuk merupakan sekuritas dengan denominasi yang sama, mewakili kepemilikan, dan kepentingan individu terhadap portofolio aset dengan syarat memenuhi prinsip syariah. Berbeda dengan obligasi konvensional, pemilik sukuk diberikan hak kepemilikan atas aset atau bisnis yang dibiayai dengan pengembaliannya berdasarkan kinerja aset yang dibiayai (MIFC, 2018). Sukuk dapat menjadi peluang investasi bagi investor yang bermanfaat dalam membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat (Fatah, 2011).

Data Statistik Sukuk yang diterbitkan oleh OJK mengungkapkan bahwa perusahaan di Indonesia tidak hanya menerbitkan sukuk saja, tetapi juga turut menerbitkan sukuk berkelanjutan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) efek bersifat utang dan/atau sukuk mengungkapkan bahwa PUB efek bersifat utang atau sukuk adalah penawaran efek bersifat utang atau sukuk yang dilakukan secara bertahap. Rudiyanto (2013) menyatakan bahwa obligasi atau sukuk berkelanjutan merupakan variasi baru penawaran efek atas utang dan sukuk yang memberikan keleluasaan kepada perusahaan untuk menerbitkan obligasi/sukuk dalam kurun waktu 2 (dua) tahun, dengan cukup 1 (satu) kali meminta izin pernyataan efektif. Munculnya penawaran umum berkelanjutan efek bersifat utang/sukuk dan syarat yang fleksibel membuat perusahaan emiten beralih menerbitkan surat utang berkelanjutan, bahkan perusahaan yang awalnya tidak menerbitkan surat utang berupa obligasi/sukuk mulai menggunakan opsi obligasi/sukuk berkelanjutan (Rudiyanto, 2013)

Saputro, et al., (2016) menyatakan keputusan atas sumber pembiayaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Obi, et al., (2016) mengungkapkan bahwa kebijakan pembiayaan dapat mempengaruhi laba dan nilai perusahaan, mereka menegaskan bahwa keputusan sumber pembiayaan perusahaan harus membantu dalam mencapai tujuan perusahaan. Berpengaruhnya penggunaan sumber pembiayaan terhadap ukuran kinerja perusahaan,

laba perusahaan, dan nilai perusahaan dikhawatirkan juga turut mempengaruhi reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan adalah persepsi stakeholder mengenai perusahaan yang bergantung pada keterlibatan stakeholder dan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan komponen utama yaitu kualitas manajemen, kesehatan keuangan, dan tanggung jawab sosial yang timbul karena gambaran sosial, kinerja, dan tindakan masa lalu serta menggambarkan kemampuan dan potensi perusahaan (Fombrun & Riel, 1997; Walker, 2010; Dowling, 2016).

Reputasi dapat menjadi salah satu indikator bagi stakeholder untuk menilai perusahaan. Kualitas reputasi perusahaan dapat mempengaruhi tindakan dan keputusan stakeholder serta menjadi salah satu faktor penentu keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuannya (Golebiewska, et al., 2017; Riadi, 2017). Reputasi berasal dari refleksi internal dan eksternal perusahaan serta hasil kolektif tindakan perusahaan yang membantu dalam dimensi efektivitas perusahaan seperti penilaian kinerja ekonomi perusahaan dan penilaian perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial (Fombrun & Riel, 1997). Perusahaan dengan reputasi yang baik dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menarik biaya modal yang lebih rendah (Grover, et al., 2019).

Penerbitan sukuk terus mengalami peningkatan, Moodys's memperkirakan penerbitan sukuk dunia dapat mencapai angka US\$43 miliar pada Agustus 2019. Diestimasikan akhir tahun 2019, jumlah penerbitan sukuk dunia dapat mencapai US\$130 miliar. Malaysia menerbitkan sukuk sebesar US\$36 miliar dengan persentase 41 persen dari total penerbitan sukuk dunia. Sedangkan, total penerbitan sukuk pemerintah Indonesia adalah 18 persen dari total penerbitan sukuk dunia, dengan nominal US\$15 miliar. Salah satu alasan besarnya penerbitan sukuk Indonesia karena adanya penerbitan Green Sukuk, berkaitan dengan komitmen Indonesia dalam menurunkan kadar emisi karbon dan membangun proyek-proyek yang lebih ramah lingkungan (CNN Indonesia, 2019). Laporan Moodys tersebut menunjukkan bahwa Malaysia dan Indonesia menjadi negara penerbit sukuk terbesar di dunia.

### *Signalling Theory*

Fombrun & Riel (1997) mengungkapkan bahwa reputasi merupakan sinyal informasi yang dapat dijadikan sebagai daya tarik untuk meningkatkan kepercayaan investor. Tindakan-tindakan yang dilakukan oleh Perusahaan seperti pengungkapan akan berpengaruh positif terhadap perusahaan seperti penelitian Widanaputra, et al., (2018). Begitu juga dengan komitmen perusahaan untuk menggunakan sumber pembiayaan seperti sukuk dan sukuk berkelanjutan menunjukkan bahwa Perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Penelitian Chen, et al., (2010) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki sedikit masalah asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### *Reputasi Perusahaan*

Reputasi perusahaan adalah persepsi stakeholder mengenai perusahaan yang bergantung pada keterlibatan stakeholder dan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan komponen utama yaitu kualitas manajemen, kesehatan keuangan, dan tanggung jawab sosial yang timbul karena gambaran sosial, kinerja, dan tindakan masa lalu serta menggambarkan kemampuan dan potensi perusahaan (Fombrun & Riel, 1997; Walker, 2010; Dowling, 2016). Reputasi dapat menjadi salah satu indikator bagi stakeholder untuk menilai perusahaan. Kualitas reputasi perusahaan dapat mempengaruhi tindakan dan keputusan stakeholder serta menjadi salah satu faktor penentu keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuannya (Golebiewska, et al., 2017; Riadi, 2017). Salah satu dimensi reputasi menurut *Harris-Fombrun Reputation Quotient* ialah berdasarkan *Strong prospect for future growth (Financial Performance)*, karena dengan adanya pertumbuhan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, kuat, dan berkembang dimasa depan. Sehingga, penelitian ini akan menggunakan pertumbuhan penjualan untuk mengukur reputasi perusahaan (Hatame, 2016; Vig, et al., 2017; Preston & Sapienza, 1990). Sales Growth adalah tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan.

### *Sukuk*

Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu Sak yang berarti sertifikat. *The Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institution* (AAOFI) mendefinisikan Sukuk sebagai sertifikat dengan nilai yang sama, yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset yang tangible, manfaat dan jasa, kepemilikan aset atas suatu proyek, atau kepemilikan dalam aktivitas investasi. Sedangkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)

menyatakan Sukuk adalah obligasi syariah, dimana suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002).

#### *Sukuk Berkelanjutan*

Awalnya perkembangan sukuk di Indonesia cukup lambat, namun pemerintah terus mendorong penggunaan sukuk sebagai salah satu alternatif pembiayaan. Dorongan pemerintah menyangkut varian sukuk, sumber dana sukuk, luas pasar maupun sistem transaksi yang digunakan (Indriasari, 2018). Salah satunya regulasi seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) Efek bersifat Utang dan/atau Sukuk mengungkapkan bahwa PUB Efek bersifat utang dan/atau sukuk adalah kegiatan penawaran efek bersifat utang dan/atau sukuk yang dilakukan secara bertahap. PUB Efek bersifat utang dan/atau sukuk dapat dilaksanakan dalam periode 2 (dua) tahun. Penelitian ini akan menggunakan Sukuk Equity Ratio untuk mengukur nilai sukuk dan sukuk berkelanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sukuk Equity Ratio adalah rasio yang berguna untuk mengukur proporsi dana yang berasal dari sukuk pada ekuitas perusahaan (Putri & Herlambang, 2015). Jika nilai rasio ini semakin besar, maka menunjukkan porsi sukuk yang besar dibandingkan dengan komposisi ekuitas perusahaan lainnya.

#### *Pengaruh Sukuk terhadap Reputasi Perusahaan*

Reputasi berperan penting dalam penilaian masyarakat terhadap perusahaan, tingkat kepuasan yang tinggi akan membuat reputasi perusahaan menjadi positif dan meningkatkan niat perilaku individu. Reputasi dapat menjadi sinyal informasi bagi investor dan bisa digunakan oleh manajer sebagai daya tarik untuk meningkatkan kepercayaan mengenai produk dan layanan perusahaan. Terkadang perusahaan menggunakan auditor maupun konsultan yang mempunyai reputasi tinggi untuk memberikan sinyal kepada investor, regulator, dan stakeholder lainnya untuk menunjukkan kejujuran dan kredibilitas perusahaan mereka (Fombrun & Riel, 1997). Masyarakat cenderung akan berekspektasi tinggi terhadap perusahaan yang memiliki reputasi yang baik. Perusahaan terkemuka akan mendapatkan kepuasan pelanggan dan mempengaruhi perilaku individu tersebut. Selain itu, akses perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan memperluas kegiatan usaha (Gonzalez, et al., 2007).

Fitriya (2012) mengungkapkan bahwa saat hutang syariah pertama kali diperkenalkan ke pasar, itu mempengaruhi kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Penerbitan hutang syariah untuk lebih dari dua masalah meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa setelah memiliki sedikit pengalaman dalam menerbitkan hutang syariah, penerbitan hutang syariah berdampak positif pada kinerja perusahaan. Hal ini dapat dikaitkan dengan pemegang hutang Islam yang memantau manajemen perusahaan dengan cermat untuk memastikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dan mendistribusikan arus kas berkala dari waktu ke waktu. Dengan demikian, hutang Islam juga mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan dan karenanya meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : Sukuk memiliki pengaruh terhadap Reputasi Perusahaan

#### *Pengaruh Sukuk Berkelanjutan terhadap Reputasi Perusahaan*

Reputasi perusahaan mewujudkan dua dimensi mendasar dari efektivitas perusahaan yaitu penilaian kinerja ekonomi perusahaan dan penilaian keberhasilan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial (Fombrun & Riel, 1997). Saat menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan juga memiliki keinginan untuk mempertahankan reputasi yang baik dan memenuhi harapan stakeholder (Fasaei, et al., 2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 merupakan peraturan yang menjadi dasar dalam penerbitan sukuk berkelanjutan di Indonesia. Sukuk berkelanjutan didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek berupa sukuk yang dilakukan secara bertahap. Sukuk berkelanjutan dapat dilaksanakan dalam periode 2 (dua) tahun. Pada industri pasar modal, perubahan sentimen dapat terjadi dengan cepat dan akan mempengaruhi respon pasar. Contoh saat perencanaan sukuk, kondisi pasar masih dalam keadaan bagus, namun saat pernyataan, kondisi yang kondusif dapat saja berubah menjadi krisis. Hal ini akan berdampak terhadap penawaran produk ke masyarakat tidak sesuai dengan target (Rudiyanto, 2013). Sehingga, keberadaan syarat penerbitan efek yang fleksibel dapat menarik minat emiten untuk menerbitkan efek baik obligasi dan/atau sukuk dengan cara penawaran umum berkelanjutan (PUB). Munculnya alternatif penerbitan sukuk berupa sukuk berkelanjutan merupakan peluang bagi perusahaan dalam memilih alternatif pembiayaan yang lebih fleksibel bagi perusahaan. Penerbitan sukuk berkelanjutan diharapkan dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja, salah satunya reputasi perusahaan.

H2 : Sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap Reputasi Perusahaan

*Perbedaan Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk dan Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk Berkelanjutan*

Dalam menentukan alternatif pembiayaan yang akan digunakan oleh perusahaan, manajer tentu akan memilih alternatif pembiayaan yang mampu memberikan pengaruh atau dampak terbaik bagi perusahaan. Saat terdapat alternatif pembiayaan berupa obligasi dan sukuk, beberapa penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan lebih memilih sukuk daripada obligasi. Klein & Weill (2016) mengungkapkan bahwa sukuk akan dipilih oleh perusahaan yang kesulitan dalam mengakses pasar obligasi. Penerbitan sukuk cenderung akan dipilih oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih rendah. Penelitian Ahmad, et al., (2015) mengungkapkan bahwa untuk memberikan stabilitas keuangan syariah yang berkelanjutan, harus terdapat regulasi yang jelas, lebih luas, dan lebih kredibel. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi industri keuangan syariah yaitu faktor ekonomi makro (ukuran ekonomi dan PDB) serta kualitas regulasi. Penting meminimalisir hambatan dan mengurangi risiko untuk mendorong pertumbuhan pasar sukuk.

Untuk memberikan kemudahan bagi perusahaan yang membutuhkan sumber pembiayaan, Otoritas Jasa Keuangan membuat regulasi tentang penerbitan sukuk berkelanjutan. Secara spesifik perbedaan sukuk dan sukuk berkelanjutan terdapat pada periode penerbitan. Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014, OJK mengizinkan penerbitan sukuk dilakukan secara bertahap. Sukuk berkelanjutan dapat dilaksanakan dalam waktu 2 (dua) tahun. Sukuk berkelanjutan dianggap lebih fleksibel dibandingkan sukuk. Perbedaan peraturan yang mengatur antara sukuk dan sukuk berkelanjutan dikhawatirkan turut mempengaruhi reputasi perusahaan penerbit. Manajer memiliki pertimbangan dan preferensi dalam menentukan alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Selain itu, adanya kriteria untuk dapat menerbitkan sukuk berkelanjutan, seperti pernah melakukan Penawaran Umum atas Efek bersifat utang dan/atau Sukuk dan persyaratan *Rating obligasi minimal Investment Grade* (AAA, AA, A, dan BBB). Hal ini menjadi batasan bagi perusahaan baru yang akan menerbitkan sukuk berkelanjutan.

H3 : Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk dan Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk Berkelanjutan memiliki perbedaan

**METODE**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Teknik dalam pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

*COREP (Reputasi Perusahaan) Sukuk*

$$\text{Sales Growth (Sukuk)} = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

*COREP (Reputasi Perusahaan) Sukuk Berkelanjutan*

$$\text{Sales Growth (Sukuk Berkelanjutan)} = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

*SUK (Sukuk)*

$$\text{Sukuk Equity Ratio (Sukuk)} = \frac{\text{Nilai Sukuk}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Sukuk Berkelanjutan (SukukBkljt)*

$$\text{Sukuk Equity Ratio (Sukuk Berkelanjutan)} = \frac{\text{Nilai Sukuk Berkelanjutan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Analisis Regresi*

$$\text{COREP} = a + b_1 * \text{SUK} + e$$

$$\text{COREP} = a + b_2 * \text{SUKBKLJT} + e$$

Keterangan : a : Konstanta; COREP (1) : Corporate Reputation (Reputasi Perusahaan). Untuk mengukur pengaruh sukuk terhadap reputasi perusahaan. Diproksikan dengan menggunakan Sales Growth; COREP (2): Corporate Reputation (Reputasi Perusahaan). Untuk mengukur pengaruh sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan. Diproksikan dengan menggunakan Sales Growth; **b<sub>1</sub>** : Koefisien regresi atas sukuk; SUK: Sukuk, diproksikan dengan Sukuk Equity Ratio; **b<sub>2</sub>** : Koefisien regresi atas sukuk berkelanjutan; SUKBKLJT: Sukuk berkelanjutan, diproksikan dengan Sukuk Equity Ratio; e : Error

**HASIL**

**Tabel 1**  
Hasil Analisis Persamaan Regresi Sukuk Terhadap Reputasi Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	t
(Constant)	0.027	0.655
Sukuk	0.069	1.183

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 1 hasil pengujian, persamaan regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut :  
 $COREP = 0,027 + 0,069SUK + e$

**Tabel 2**  
Hasil analisis persamaan regresi Sukuk Berkelanjutan terhadap Reputasi Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	T
(Constant)	0.100	0.000
Sukuk Berkelanjutan	-0.439	0.004

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian, persamaan regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:  
 $COREP = 0,100 - 0,439SUKBKLJT + e$

**Tabel 3**  
Hasil Regresi Sukuk terhadap Reputasi Perusahaan

Model	t	Sig*.
(Constant)	0.655	0.518
Sukuk	1.183	0.247

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 3, sukuk memiliki nilai signifikansi (Sig\*) sebesar 0,247. Nilai signifikansi sukuk memiliki nilai yang lebih besar dari level signifikansi yaitu 0,05. Sehingga disimpulkan, sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan. Jadi, hipotesis pertama ini tidak dapat diterima, karena sukuk terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan.

**Tabel 4**  
Hasil Regresi Sukuk Berkelanjutan terhadap Reputasi Perusahaan

Model	t	Sig*.
(Constant)	0.100	0.000
Sukuk Berkelanjutan	-0.439	0.004

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 4, profitabilitas memiliki nilai signifikansi (Sig\*) sebesar 0,004. Nilai signifikansi sukuk berkelanjutan memiliki nilai yang lebih kecil dari level signifikansi yaitu 0,05. Sehingga disimpulkan, sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan. Jadi, hipotesis kedua ini dapat diterima, karena sukuk berkelanjutan terbukti memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan.

**Tabel 5**  
Hasil Analisis Koefisien Determinasi Sukuk Berkelanjutan terhadap Reputasi Perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0.355	0.126	0.112	1.645

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 5 hasil pengujian analisis koefisien determinasi diatas, nilai adjusted R<sup>2</sup> sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan adalah sebesar 0,112 atau 11,2%. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk berkelanjutan mempengaruhi reputasi perusahaan sebesar 11,2% dan 88,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 6

Hasil Analisis Independent Sample t-Test Sukuk dan Sukuk Berkelanjutan

Independent t-Test	t	df	Sig. (2-tailed)
Sukuk – Sukuk Berkelanjutan	-10.743	73	0.276

Sumber : data olahan

Berdasarkan Tabel 6 sukuk dan sukuk berkelanjutan memiliki nilai signifikansi (Sig. (2-tailed)) sebesar 0,276. Nilai signifikansi uji beda antar sukuk dengan sukuk berkelanjutan memiliki nilai yang lebih besar dari level signifikansi yaitu 0,05. Sehingga disimpulkan, reputasi perusahaan penerbit sukuk tidak berbeda atau sama dengan sukuk berkelanjutan. Jadi, hipotesis ketiga ini ditolak, karena sukuk dan sukuk berkelanjutan terbukti tidak memiliki perbedaan.

#### *Pengaruh Sukuk dan Sukuk Berkelanjutan terhadap Reputasi Perusahaan*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Atika & Saraswati (2018) yang mengungkapkan bahwa penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Almara & Muharam (2015) juga menyatakan bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap Yield Sukuk. Hal serupa juga diungkapkan Rimbawan, et al., (2019) bahwa sukuk tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya penerbitan sukuk terhadap reputasi perusahaan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan dapat disebabkan oleh pasar modal Indonesia yang masih sangat dipengaruhi oleh aktivitas pasar global, dimana faktor-faktor makroekonomi masih sangat dominan dalam mempengaruhi pasar modal (Pratama, 2013).

Berbeda dengan variabel sukuk yang tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap reputasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ibrahim, et al., (2019) yang menyatakan bahwa pendanaan sukuk akan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Situasi ini terjadi disebabkan oleh investor Indonesia yang memiliki opini negatif dan meminimalisir untuk melakukan investasi pada perusahaan yang menerbitkan sukuk, karena investor ingin menghindari dampak negatif yang berkaitan dengan pembagian dividen perusahaan (Ibrahim, et al., 2019). Sukuk berkelanjutan yang menunjukkan hasil berpengaruh signifikan dan negatif juga didukung penelitian Mimouni, et al., (2019) yang mengutarakan bahwa perkembangan pasar sukuk berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil ini juga didukung penelitian Bibi & Mazhar (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara sukuk dan profitabilitas perusahaan di Pakistan.

Penggunaan sukuk sebagai alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan biasanya dipilih oleh perusahaan yang memiliki asimetri informasi yang tinggi dan profitabilitas yang lebih rendah (Klein & Weill, 2016). Berdasarkan penilaian pasar maupun keuangan, perusahaan yang memilih untuk menerbitkan sukuk daripada obligasi cenderung memiliki kinerja yang lebih rendah. Dimana pasar sukuk mendukung perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi untuk menghindari hambatan pasar hutang dengan menggunakan sukuk daripada obligasi (Uddin, et al., 2020). Walaupun lemahnya pengaruh sukuk dan sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan berdasarkan hasil pengujian, namun penerbitan sukuk bagi perusahaan masih patut dipertimbangkan karena penerbitan sukuk dianggap akan meminimalisir terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan karena investor sukuk akan memantau manajemen perusahaan dengan cermat untuk memastikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dan mendistribusikan arus kas (Fitriya, 2012). Selain itu, penerbitan sukuk memiliki pengaruh yang kuat terhadap peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB), pertumbuhan ekonomi, dan alternatif sumber pembiayaan yang penting dalam memenuhi likuiditas perusahaan (Fahrian & Seftarita, 2016; Salem, et al. 2016; Ardi, 2018; Bibi & Mazhar, 2019). Fitriani (2018) menambahkan bahwa perusahaan yang menerbitkan sukuk lebih likuid dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek atau operasional perusahaan dibandingkan perusahaan yang menerbitkan obligasi. Aman, et al., (2019) mengungkapkan bahwa pentingnya perekonomian sebuah negara memiliki diversifikasi pembiayaan karena akan membuat lebih tahan menghadapi peristiwa krisis ekonomi dan keuangan. Terbukti dengan penelitian Mimouni, et al., (2019), mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian akibat penerbitan sukuk, dampak kerugian tersebut menjadi lebih rendah pasca krisis. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu mengatasi persaingan sukuk setelah krisis dan melakukan adaptasi. Pasar sukuk yang berkembang dengan baik semakin dianggap sebagai hasil sistem keuangan yang tangguh.

Sukuk juga berkontribusi terhadap pembiayaan pembangunan dimana penggunaan sukuk terus meningkat. Tahun 2011 hanya 34% kebutuhan yang menggunakan sukuk, tapi pada tahun 2016 penggunaan sukuk meningkat menjadi 60%. Sukuk dianggap mampu untuk mengatasi defisit anggaran pembangunan (Khatimah, 2017). Selain membantu perekonomian dan pembiayaan pembangunan, sukuk memberikan beberapa manfaat seperti mendiversifikasi basis investor, membantu investor yang tidak melakukan investasi pada obligasi berbasis bunga, serta hal terpenting sukuk dianggap mencegah pemborosan dana melalui korupsi dan pencurian. Karena sukuk memberikan transparansi yang lebih baik karena aset produktif harus digunakan untuk memberikan imbal hasil bagi investor

(Rahmany, 2018). Bagi investor, sukuk memiliki beberapa kontribusi seperti (1) investasi sukuk dijamin pembayaran imbalan dan nilai nominalnya; (2) Bagi investor syariah, investasi tidak mengganggu prinsip-prinsip syariah; (3) Imbal hasil lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito Bank BUMN; (4) Berpotensi memperoleh capital gain; (5) Dapat dipasarkan di pasar sekunder; dan (6) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan nasional (Nurhayati, 2009).

#### *Perbedaan Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk dan Reputasi Perusahaan Penerbit Sukuk Berkelanjutan*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan tidak memiliki perbedaan. Walaupun, sukuk dan sukuk berkelanjutan memiliki perbedaan mendasar berupa periode penawaran, dimana penawaran sukuk berkelanjutan dapat dilakukan secara bertahap, dapat dilaksanakan dalam 2 (dua) tahun, dan dengan hanya membutuhkan 1 (satu) kali izin pernyataan efektif. Seperti penelitian Duqi & Al-Tamimi (2019) yang menemukan bahwa karakteristik sukuk (sukuk features), akan mempengaruhi keinginan investor dalam melakukan investasi pada sukuk. Namun, ternyata perbedaan kriteria antara sukuk dan sukuk berkelanjutan tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan penerbitnya. Manajer perusahaan pasti membutuhkan banyak alternatif sumber pembiayaan guna menjalankan kegiatan usahanya dan mengharapkan alternatif pembiayaan yang mereka pilih memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan paling utama reputasi perusahaan. Karena, reputasi perusahaan merupakan gambaran atau prospektif yang akan dipahami oleh para stakeholder mengenai sebuah perusahaan, yang biasanya berupa refleksi internal dan eksternal perusahaan. Manajer harus berhati-hati dalam memilih alternatif pembiayaan terbaik, agar dapat memberikan refleksi yang positif mengenai perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan tidak ada perbedaan antara reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan dapat menjadi sebuah tanda bagi manajer perusahaan. Dengan begitu manajer dapat lebih leluasa dalam menentukan alternatif pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Walaupun, sukuk menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh dan sukuk berkelanjutan menunjukkan hasil berpengaruh signifikan negatif, kedua pembiayaan ini masih tetap dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Dimana untuk penggunaannya sangat perlu dilakukan mekanisme dan prosedur kajian mendalam, agar sukuk dan sukuk berkelanjutan dapat memberikan nilai positif untuk perusahaan.

Berkembangnya sistem keuangan berbasis syariah, selain menjadi alternatif pembiayaan, membuat semakin pentingnya keberadaan sebuah aturan yang komprehensif agar tidak terjadinya tumpang tindih yang dapat merugikan stakeholder perusahaan. Ahmad, et al., (2015) meyakini bahwa untuk memberikan stabilitas keuangan syariah yang berkelanjutan, pemerintah harus memberikan regulasi yang jelas, lebih luas, dan kredibel. Munculnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 sebagai salah satu langkah yang dipilih oleh pemerintah Indonesia untuk mempermudah perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dengan regulasi yang lebih fleksibel. Saat ini, Sukuk maupun sukuk berkelanjutan merupakan instrument investasi yang menarik bagi lembaga keuangan Islam, pengelolaan dana syariah, dan perusahaan asuransi syariah yang tidak dapat berinvestasi dalam sekuritas konvensional yang melibatkan pembayaran bunga atau riba. Alternatif pembiayaan berupa sukuk kini telah menjadi segmen terkuat dalam keuangan Islam, yang terlibat di pasar Internasional dan menghasilkan dana lintas kawasan yang signifikan yang dapat dicapai di luar pasar domestik (Ahmed, et al., 2014). Sukuk semakin diminati dibandingkan obligasi menjadi alternatif bagi perusahaan yang memiliki kelayakan kredit yang rendah, sehingga mengalami kesulitan untuk memasuki pasar utang konvensional (Uddin, et al., 2020). Selain itu, sukuk menjadi salah satu alternatif bagi investor muslim yang memiliki kekhawatiran atas utang konvensional yang melibatkan bunga tetap (Uddin, et al., 2020).

Tindakan yang harus dilakukan agar membantu perkembangan sukuk adalah kerjasama yang erat antara ulama syariah dan ahli keuangan, sehingga aturan sukuk lebih komprehensif dalam kepatuhan syariahnya (Ahmed, et al., 2014). Faktor yang akan mempengaruhi industri keuangan syariah adalah kualitas regulasi, faktor ekonomi makro yang terdiri atas ukuran ekonomi dan PDB (Produk Domestik Bruto), huru hara, dan krisis keuangan (Ahmad, et al., 2015). Penting untuk meminimalisir hambatan dan mengurangi risiko agar pasar sukuk lebih berkembang. Karena, perkembangan sukuk yang baik akan membantu dalam pertumbuhan ekonomi riil dan sukuk dipastikan mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan pinjaman luar negeri berdasarkan aspek tingkat biaya dan kedaulatan ekonomi negara (Ahmed, et al., 2014; Salem, et al., 2016; Datuk, 2014).

#### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai sukuk dan sukuk berkelanjutan di Indonesia, menunjukkan hasil bahwa sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan, namun sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan. Untuk reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan tidak memiliki perbedaan. Hasil analisis koefisien determinasi (uji Adjusted R<sup>2</sup>) menunjukkan bahwa sukuk berkelanjutan mempengaruhi reputasi perusahaan sebesar 0,112 atau 11,2% dan 88,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk berkelanjutan berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Hal ini bermanfaat bagi perusahaan, karena memberikan wawasan untuk manajer mengenai alternatif pembiayaan yang dapat

digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Pemerintah memiliki peranan penting dalam mendorong perkembangan pasar keuangan syariah.

Untuk regulator, agar dapat melakukan penyusunan kebijakan dan peraturan yang lebih baik mengenai sukuk dan sukuk berkelanjutan. Pemerintah dapat mengambil peranan dalam menetapkan peraturan yang harus mencakup mekanisme tentang pengelolaan dana, pengawasan, dan pengajuan pembiayaan. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menambahkan variabel atau proksi, seperti menambahkan proksi untuk mengukur reputasi perusahaan, melakukan penelitian mengenai Green Sukuk sebagai salah satu perkembangan jenis sukuk dan alternatif pembiayaan baru baik bagi perusahaan maupun negara, melakukan pengujian pada sektor perusahaan yang berbeda. Karena perusahaan yang berbeda sektor memiliki karakteristik yang juga berbeda. Selain itu juga dapat menggunakan dimensi yang lain dalam mengukur reputasi perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N. W., Ripain, N., Bahari, N. F. & Shahar, W. S. S., 2015. Growth and Prospect of Sukuk in Malaysian Market : A Review. s.l., s.n.
- Ahmed, E. R., Islam, A. M. & Alabdullah, T. T. Y., 2014. Islamic Sukuk : Pricing Mechanism and Rating. *Journal of Asian Scientific Research*, 4(11), 640-648.
- Almara, D. S. & Muharam, H., 2015. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank Yang Menerbitkan Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(2), 1-12.
- Aman, A. U., Naim, A. M. & Isa, M. Y., 2019. What Determines Sukuk Market Development? New Theoretical Insights. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 7(1).
- Ardi, M., 2018. Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Iqtishaduna, Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 9(1).
- Atika & Saraswati, D., 2018. Analisis Penerbitan Dana Sukuk terhadap Kinerja Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4(2), 49-61.
- Bibi, S. & Mazhar, F., 2019. An investigation of the relationship between sukuk and the performance of banks of Pakistan. *Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan*, 19(1), 53-66.
- Chen, Wei-Peng. et al. 2010. External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3), 234-24
- CNN Indonesia. 2019. Moody's Sebut RI Penerbit Sukuk Kedua Terbesar Dunia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190828130531-78-425352/moodys-sebut-ri-penerbit-sukuk-terbesar-kedua-dunia> (diakses pada tanggal 17 Januari 2020)
- Datuk, B., 2014. Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1).
- Dowling, Grahame R. 2016. Defining and Measuring Corporate Reputation. *European Management Review*.
- Duqi, Andi. Hussein Al-Tamimi. 2019. *Factors affecting investors' decision regarding investment in Islamic Sukuk*. Emerald Insight.
- Fahrian, D. & Seftarita, C., 2016. *The Effects Of Sukuk (Islamic Bonds) In The Economy*. Banda Aceh, Indonesia.
- Fasaei, Hesam. Et al. 2017. Firm Reputation and Investment Decisions: The Contingency Analysts Recommendations. *Long Range Planning*, 30, 1-13
- Fatah, Dede Abdul. 2011. Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Al-Adalah*, 10(1)
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No.: 32/DSN-MUI/IX/2002
- Fitriani, 2018. Analisis Kinerja Keuangan Emiten Penerbit Sukuk dan Emiten Penerbit Obligasi Periode 2011 - 2015. *Iqtishaduna, Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 9(1).
- Fitriya. 2012. The Impact of Islamic Debt on Firm Performance. *Disertasi*. University of Waikato.
- Fombrun, Charles. Cees Van Riel. 1997. The Reputational Landscape. *Corporate Reputation Review*. Vol.1 and 2.
- Golebiewska, Anna Blajer. Arkadiusz Kozlowski. 2017. Financial determinants of corporate reputation: A short term approach. *Managerial Economics*, 17(2), 179-201
- Gonzalez, Raquel Lago. et al. 2007. Determinants of Access to External Finance : Evidence from Spanish Firms. Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper Series*. <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2007/wp07-22bk.pdf>
- Grover, Purva. et al. 2019. Impact of corporate social responsibility on reputation - Insights from tweets on sustainable development goals by CEOs. *International Journal of Information Management*, 48, 39-52.
- Hatame, N. G. A. P., 2016. Pengaruh Corporate Reputation Terhadap Financial Performance Melalui Innovation Capability Sebagai Intervening Variable Pada Industri Perhotelan Di Surabaya. *Business Accounting Review*, 4(1).



- Ibrahim, A. H., Daihani, D. U., Mariyanti, T. & Siahaan, U. M., 2019. The Effect of Sukuk Financing And Capital Structure On Financial Performance And Corporate Value: A Study Of Sukuk Issuer Listed In Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Islamic Business*, 4(2), 38-50.
- Indriasari, I., 2018. Analisis Pemilihan Sukuk sebagai Instrumen Investasi. *Stability, Journal of Management & Business*, 1(1).
- Khatimah, H., 2017. Sukuk dan Kontribusinya dalam Pembiayaan Pembangunan. *Optimal: Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 11(1).
- Klein, P. O. & Weill, L., 2016. Why do companies issue sukuk?. *Review of Financial Economics*.
- Mimouni, K., Smaoui, H., Temimi, A. & Al-Azzam, M., 2019. The impact of Sukuk on the performance of conventional and Islamic banks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 42-54.
- MIFC. 2018. What is Sukuk? How does sukuk work? <http://www.mifc.com/index.php?ch=39&pg=97&ac=312&bb=attachpdf> .(diakses pada tanggal 17 Januari 2020)
- Nurhayati, S., & Wasilah. 2009. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Obi. et al. 2016. The Impact of External Financing On Dividend Per Share Of Quoted Manufacturing Firms In Nigeria. *Journal of Applied Finance & Banking*, 6(3).
- OJK (Otoritas Jasa Keuangan). 2018. Data Statistik Sukuk.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Efek Syariah
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2015 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.
- Pratama, M. R., 2013. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia.
- Preston, L. E. & Sapienza, H. J., 1990. Stakeholder Management And Corporate Performance. *Journal of Behavioral Economics*, 19(4), 361-375.
- Putri, R. A. A. & Herlambang, L., 2015. Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Return On Assets, Return On Equity Dan Earning Per Share Emiten Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013). *Jestt*, 2(6).
- Rahmany, S., 2018. *Sukuk Reduces Risk of Corruption and Theft of Funds*. Iqtishaduna.
- Rimbawan, T., Putri, N. K. & Maghfiroh, S., 2019. Pengaruh Sukuk terhadap Nilai Perusahaan dan Implikasinya terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham. *Jurnal Monex*, 8(2).
- Riadi, Anggraini. 2017. Melindungi Reputasi Perusahaan Melalui Enterprise Risk Management. <https://crmsindonesia.org/publications/melindungi-reputasi-perusahaan-melalui-enterprise-risk-management/> (diakses pada tanggal 22 Januari 2020)
- Rudiyanto. 2013. Mengenal Obligasi Berkelanjutan. Berbagi tentang perencanaan keuangan dan investasi. <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2013/04/06/mengenal-obligasi-berkelanjutan/comment-page-1/> (diakses pada tanggal 3 Oktober 2020)
- Salem, M. B., Fakhfekh, M. & Hachicha, N., 2016. Sukuk Issuance and Economic Growth : the Malaysian Case. *Journal of Islamic Economics, Banking, and Finance*, 12(2).
- Saputro, Jani Suhendar Hadi. et al. 2016. Pengaruh Pengelolaan Sumber dana hutang dan modal sendiri terhadap kinerja usaha mikro. *Jurnal Paradigma*, 13(2)
- Uddin, M. H. et al., 2020. Which firms do prefer Islamic debt? An analysis and evidence from global sukuk and bonds issuing firms. *Emerging Markets Review*.
- Vig, S., Dumicic, K. & Klopotan, I., 2017. The Impact Of Reputation On Corporate Financial Performance: Median Regression Approach. *Business Systems Research*, 8(2).
- Walker, Kent. 2010. A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357-387.
- Widanaputra, Anak Agung Gde Putu. et al. 2018. Reputasi Perusahaan, Reputasi Manajemen Puncak, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 13(2)