

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI (Priode 2021-2022)

Merie Satya Angraini

Universitas Trunojoyo Madura

E-mail: Merie.angraini@trunojoyo.ac.id

Robiatul Auliyah

Universitas Trunojoyo Madura

E-mail: Robiatul.auliyah@trunojoyo.ac.id

Abstract

This study aims to examine the Effect of Company Size, Liquidity, Leverage and Maturity on Sukuk Rating in Companies listed on ISSI (2021-2022 Period). In the world of sukuk investment, there are risks that investors must pay attention to, including default risk, which is the risk that investors will not be able to obtain the payment of funds promised by the issuer when the investment product matures. As a result of this default risk, the price of the bond will usually decline sharply and investors may not get the expected profit sharing. In 2021, many companies were affected by the COVID-19 pandemic so that they experienced a downturn. This research method uses descriptive quantitative with ordinal logistic regression analysis tools. The sample in this study were 32 companies listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), and companies that have ratings at PT Pefindo. The results showed that company size affects sukuk ratings, company liquidity has no effect on sukuk ratings, company leverage affects sukuk ratings. And company maturity has no effect on sukuk ratings.

Keywords: *Sukuk Rating, Company Size, Liquidity, Leverage and maturity*

Abstrak

Pada penelitian ini bertujuan untuk meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Maturity terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di ISSI (Periode 2021-2022). Dalam dunia investasi sukuk memiliki resiko yang harus diperhatikan para investor antara lain, resiko gagal bayar (*Default Risk*), adalah resiko dimana investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. Akibat terjadinya *default risk* ini biasanya

Ulumuna: Jurnal Studi Keislaman

Vol.11 No.2: Desember 2025

P-ISSN 2442-8566

E-ISSN 2685-9181

membuat harga dari obligasi tersebut akan menurun tajam dan investor belum tentu mendapatkan bagi hasil yang diharapkan. Pada tahun 2021 banyak perusahaan yang terdampak pandemi COVID-19 sehingga mengalami keterpurukan. Metode penelitian ini menggunakan kuantitatif deskriptif dengan alat analisis regresi logistik ordinal. Sampel pada penelitian ini sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar di Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), dan perusahaan yang memiliki peringkat di PT Pefindo. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Leverage perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dan Maturity perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Kata Kunci: Peringkat Sukuk, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan maturity

Pendahuluan

Pasar Modal adalah pasar yang terorganisasi untuk perdagangan surat berharga, termasuk saham, ekuitas, instrumen utang, obligasi, dan surat berharga lain yang diterbitkan oleh badan pemerintah atau swasta, yang difasilitasi oleh perantara, pialang, dan penjamin emisi. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang memfasilitasi mobilisasi dana publik ke berbagai sektor investasi. Obligasi adalah instrumen keuangan di pasar modal. Obligasi adalah surat berharga yang ditawarkan kepada publik, yang mencakup ketentuan yang merinci aspek-aspek seperti nilai nominal, suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan ketentuan tambahan sebagaimana diuraikan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹ Investasi obligasi merupakan pilihan yang dicari oleh para investor. Hal ini disebabkan oleh obligasi yang memiliki pendapatan tetap. Pendapatan tetap diperoleh dari pembayaran bunga berkala dan jumlah pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi dikategorikan berdasarkan distribusi imbal hasil menjadi obligasi konvensional dan obligasi yang sesuai dengan syariah, yang umumnya disebut sukuk. Pada dasarnya, sukuk dan obligasi konvensional adalah instrumen keuangan yang berbeda. Obligasi adalah sekuritas yang mewakili kewajiban utang dari penerbit kepada investor, yang tidak memerlukan aset dasar selama penerbitan, sedangkan sukuk adalah sekuritas yang diterbitkan sesuai dengan aturan Syariah yang menandakan kepemilikan investor atas aset yang mendasari penerbit sukuk. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) menerbitkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, yang selanjutnya disebut sukuk,

¹ Brighton, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, *No Title* (Jakarta: Salemba Empat, 2017).

pada tahun 2002.² Setelah dikeluarkannya fatwa tersebut, sukuk mulai berkembang dan hidup berdampingan dengan obligasi, meskipun volumenya sangat berbeda. Sukuk berfungsi sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang signifikan dan memberikan solusi untuk investasi yang sesuai dengan Syariah, terutama jika saat itu belum ada instrumen Syariah jangka panjang.

Faktor yang berkontribusi terhadap kemajuan obligasi dan sukuk adalah adanya pemeringkatan. Peringkat sangat penting bagi penerbit dan investor korporat karena peringkat menunjukkan kemungkinan gagal bayar utang dan risiko terkait perusahaan penerbit. Dapat disimpulkan bahwa peringkat sukuk dan obligasi digunakan untuk menilai tingkat risiko dan pengembalian yang terkait dengan investasi korporat. Semakin tinggi peringkat sukuk dan obligasi perusahaan, semakin kecil risiko gagal bayar pada instrumen tersebut. Menurut penjelasan yang diberikan, hal ini secara tidak langsung akan menjadi prasyarat untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal jangka panjang.

Peringkat sukuk dievaluasi berdasarkan beberapa kriteria, termasuk kinerja keuangan perusahaan, jatuh tempo obligasi, dan beberapa pertimbangan tambahan. Fungsi peringkat obligasi dan sukuk menyampaikan informasi dan indikasi tentang kemungkinan gagal bayar utang perusahaan kepada investor.³ Sukuk dievaluasi oleh lembaga independen yang meninjau surat utang perusahaan yang diperdagangkan secara publik, memberikan peringkat atau modifikasi pada peringkat sukuk, yang kemudian diungkapkan ke pasar.⁴ Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat utang yang juga menilai sukuk dan obligasi: PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Pemeringkatan sukuk dan obligasi tersebut diberikan oleh PEFINDO, sebuah perusahaan pemeringkat yang independen, tidak memihak, dan bereputasi baik. Peringkat untuk obligasi dan sukuk yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori: investment grade dan non-investment grade. Obligasi dan sukuk yang diklasifikasikan sebagai investment grade memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB, sedangkan yang berada dalam kategori non-investment grade diberi peringkat BB, B, CCC, dan D.⁵ *Investment grade* menunjukkan obligasi atau sukuk

²Arvian Pandutama, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1, no. 4 (2012): 49–55, <http://journal.wima.ac.id>.

³Ibid.

⁴ Kurnia Oktaviani Tensia, Rizal Yaya, and Edi Supriyono, “Variabel-Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Jbti* 6, no. 2 (2015): 184–206. “

⁵“Hengki Junius Sihombing and Eka Nuraini Rachmawati, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ekonomi KLAT* 26, no. 1 (2015): 47–56.

dengan risiko kredit minimal, sehingga menghasilkan peringkat yang tinggi. Obligasi atau sukuk non-investment grade memiliki risiko tinggi, sehingga menghasilkan peringkat yang rendah, investment grade, yang menunjukkan risiko kredit yang rendah diklasifikasikan sebagai investment grade dengan risiko kredit minimal, yang menunjukkan bahwa surat utang tersebut memiliki kualitas kredit yang sedikit di bawah peringkat tertinggi.⁶

Obligasi syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat. Demografi Muslim yang substansial di Indonesia menempatkan sukuk sebagai sistem keuangan yang layak untuk pengembangan yang cepat; namun, bagian Indonesia dari sistem keuangan Islam sukuk tetap relatif signifikan, sementara volumenya sederhana dibandingkan dengan obligasi konvensional.⁷ Menurut data Otoritas Jasa Keuangan, penerbitan sukuk korporasi yang beredar melalui penawaran umum terus meningkat selama lima tahun terakhir, dari 2018 hingga 2022. Hingga Desember 2022, total nilai penerbitan sukuk mencapai Rp42,5 triliun. Nilai tersebut naik 22,23% dari total sukuk korporasi yang beredar tahun sebelumnya sebesar Rp34,77 triliun. Jika dibandingkan dengan nilai yang luar biasa sebesar Rp21,3 triliun pada tahun 2018, jumlah tersebut melonjak 99,53%. Rata-rata nilai sukuk korporasi yang beredar meningkat 19,65%. Total jumlah seri sukuk yang beredar tahun lalu menunjukkan pertumbuhan positif, naik 16,93% menjadi 221 seri dari 189 seri pada tahun sebelumnya. Jika dibandingkan dengan periode tahun 2018 sebanyak 99 seri, jumlahnya melonjak 123,23%.” Selama lima tahun terakhir, peningkatan jumlah seri sukuk yang beredar telah terdokumentasikan sebesar 22,83%. Hingga Desember 2022, total nilai penerbitan sukuk korporasi mencapai Rp84,97 triliun. Nilai kumulatif tersebut naik 27,87% dibandingkan dengan total penerbitan sebesar Rp66,45 triliun pada tahun 2021. Total penerbitan sukuk tahun lalu mencapai 403 seri, meningkat 23,24% dibandingkan dengan 327 seri yang diterbitkan pada tahun 2021.⁸

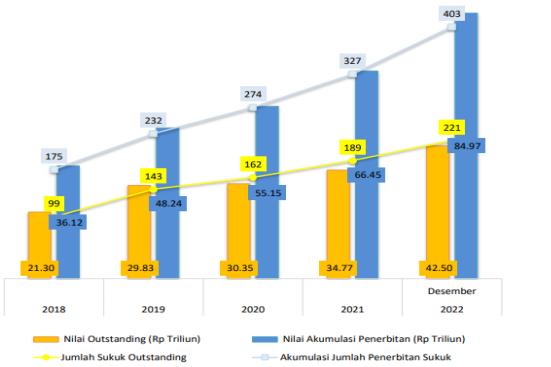
Keunggulan sukuk terletak pada pertumbuhannya yang cepat selama krisis keuangan global tahun 2007. Meskipun nilai Sukuk relatif rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional, Pasar Sukuk Indonesia mengalami pertumbuhan yang substansial setiap tahunnya. Gambar 1 menggambarkan kuantitas penerbitan sukuk dan total sukuk yang beredar.

⁶“Tbid.

⁷“Dwi Isti Waluyaningjati and Muhammad Nasim Harahap, “Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham,” *Jurnal Pendidikan Tambusai* 5, no. 3 (2021): 8762–8773.

⁸ “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 3 Tahun 2023 Tentang Peningkatan Literasi Dan Inklusi Keuangan Di Sektor Jasa Keuangan Bagi Konsumen Dan Masyarakat Indonesia,” *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan* 53, no. 9 (2023): 3–5, <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Peningkatan-Literasi-dan-Inklusi-Keuangan-di-Sektor-Jasa-Keuangan-Bagi-Konsumen-dan-Masyarakat.aspx>.

Gambar 1
Jumlah Emisi Sukuk Dan Sukuk Outstanding.



(Sumber: Laporan OJK per Desember 2022)

Grafik di atas menunjukkan peningkatan tahunan dalam perkembangan sukuk. Pertumbuhan tahunan nilai sukuk yang beredar terus berlanjut, meskipun tidak terlalu mencolok dibandingkan dengan nilai total penerbitan yang meningkat secara signifikan. Peningkatan substansial dalam akumulasi penerbitan ini disebabkan oleh semakin menariknya produk sukuk, yang menarik investor karena berbagai keuntungan yang ditawarkannya. Penerbitan sukuk menawarkan beberapa keuntungan: (1) Investasi yang aman (pemerintah sebagai penjamin), (2) Pengembalian yang relatif tinggi dibandingkan dengan instrumen konservatif lainnya seperti reksa dana pasar uang atau deposito, (3) Pembayaran kompensasi berkala (bulanan), (4) Potensi keuntungan modal ketika harga naik di pasar sekunder.⁹

Dalam investasi sukuk, investor harus menyadari adanya risiko, termasuk risiko gagal bayar, yang terjadi ketika investor tidak menerima pembayaran yang dijanjikan dari penerbit setelah instrumen investasi jatuh tempo.¹⁰ Bahaya gagal bayar menjadi perhatian utama bagi investor obligasi konvensional maupun syariah. Konsekuensi dari risiko gagal bayar ini biasanya menyebabkan penurunan harga obligasi yang signifikan, dan investor mungkin tidak menerima distribusi

⁹ Waluyaningjati and Harahap, "Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham." "

¹⁰ "Mufida Prafitri and Y. Anni Aryani, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, no. 3 (2019): 197.

keuntungan yang diantisipasi. Pada tahun 2021, banyak perusahaan yang terdampak oleh pandemi COVID-19 dan mengalami penurunan; lima perusahaan dari sektor riil menerima penurunan peringkat dari PEFINDO karena meningkatnya risiko. PT Angkasa Pura I (Persero) termasuk di antara perusahaan yang mengalami penurunan peringkat. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat PT Angkasa Pura I (Persero) dan peringkat dua instrumen utang, yaitu obligasi dan sukuk. PEFINDO menurunkan peringkat Angkasa Pura I menjadi idAA+ dengan prospek Negatif, dari sebelumnya idAAA dengan prospek Negatif. Peringkat Obligasi I Seri A-C Tahun 2021 diturunkan menjadi idAA+ dari idAAA, dan peringkat Sukuk Ijarah Seri A-C Tahun 2021 juga diturunkan menjadi idAA+ dari idAAA. Penurunan beberapa peringkat tersebut didorong oleh tekanan pada profil kredit perusahaan. Pandemi yang berkepanjangan telah berdampak buruk pada industri penerbangan, yang menyebabkan industri ini lesu.¹¹

Fenomena ini menunjukkan bahwa investor yang ingin berinvestasi pada sukuk harus mempertimbangkan peringkat sukuk tersebut. Peringkat sukuk akan menyampaikan informasi dan indikasi mengenai kemungkinan perusahaan penerbit gagal bayar atas komitmennya terkait sukuk atau obligasi. Peringkat sukuk memudahkan evaluasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan investor untuk menilai kinerja entitas penerbit sukuk.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa peringkat sukuk dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan dan non-keuangan.¹² Banyak penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memengaruhi penilaian sukuk.¹³ Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi peringkat sukuk. Penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi peringkat obligasi sukuk. Penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi peringkat sukuk. *Leverage* memengaruhi peringkat sukuk. Penelitian yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa leverage tidak memengaruhi peringkat sukuk. Variabel maturity memengaruhi peringkat sukuk; namun, itu juga tidak berdampak pada peringkat tersebut.

Beberapa elemen yang memengaruhi penilaian peringkat sukuk dapat ditentukan dari pemeriksaan berbagai variabel. Banyak penelitian menghasilkan hasil yang bertentangan mengenai variabel-variabel tersebut. Lebih lanjut, IBPA percaya bahwa masyarakat dan investor obligasi tidak sepenuhnya memahami aspek peringkat yang terkait dengan sukuk. Hal ini mendorong penyusun untuk melakukan

¹¹ “OJK_ Literasi Keuangan Syariah Tembus 39 Persen, Tapi Inklusi 12 Persen Halaman All - Kompas,” n.d. “

¹² “Wydia Andry, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi,” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 8, no. 2 (2006): 243–262.

¹³ Yunita Tri and Utami Bataviani, “Indonesia Banking School ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT SUKUK,” no. 20131112117 (2013): 1–16.

penyelidikan lebih lanjut mengenai judul “ Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Maturity terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di ISSI (Periode 2021-2022) ”

Kajian Teori

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara faktor Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Jatuh Tempo terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan yang terdaftar di ISSI sepanjang periode 2021-2022. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di ISSI selama periode 2021-2022. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan, yang diukur dengan logaritma total aset, Likuiditas, yang dinilai melalui rasio Lancar, Leverage, yang dinilai dengan Rasio Aset Utang, dan Jatuh Tempo, yang diwakili oleh variabel dummy. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Sukuk, yang dinilai oleh lembaga pemeringkat resmi pemerintah. Penelitian ini mengkaji variabel independen dan dependen untuk mengetahui sifat pengaruhnya satu sama lain.

a. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan manajemen atau perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan yaitu investor atau calon investor dan lembaga pemeringkat berupa informasi laporan keuangan. Lembaga pemeringkat efek (sukuk) dapat menggunakan informasi laporan keuangan tersebut untuk melaksanakan pemeringkatan efek sehingga pemeringkat efek bisa membuat peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Adanya pemeringkatan sukuk dapat menunjukkan kemampuan kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal yang baik untuk investor atau calon investor. Pemeringkatan sukuk juga dapat menunjukkan sinyal mengenai kegagal bayaran (default) utang sukuk perusahaan. Hal tersebut bisa mempengaruhi investor untuk membuat keputusan investasi.¹⁴

b. Sukuk

Sukuk ialah sebutan yang digunakan untuk menggantikan kata obligasi syariah (Islamic bonds). Kata sukuk berasal dari Bahasa Arab “sak” atau tunggal yang memiliki makna sertifikat atau bukti kepemilikan.⁴ Menurut fatwa dari DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk diartikan sebagai surat berharga berjangka panjang yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten untuk pemegang sukuk yang mengharuskan perusahaan atau emiten membayar penghasilan sukuk yang berupa margin atau fee (bagi hasil) kepada pemegang sukuk dan juga saat jatuh tempo berakhir maka perusahaan harus

¹⁴ I Gusti Ayu Purnamawati, “Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia,” *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.

melunasi dana obligasi sesuai dengan nominal awal obligasi.¹⁵ Pemeringkatan efek dilaksanakan oleh lembaga pemeringkat resmi. lembaga pemeringkat (rating agency) terbesar dan terkemuka di dunia adalah Moody's Investor Service dan Standard & Poor's. Lembaga yang melaksanakan pemeringkatan efek di Indonesia adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang pengoperasiannya bekerjasama dengan Standard & Poor's dan telah berdiri sejak tahun 1993.¹⁶ Hingga saat ini, perusahaan pemeringkat efek di Indonesia yang disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selain PT PEFINDO adalah *Moody's Investor Service, Fitch Ratings, Standard & Poor's (S&P)*, dan PT Fitch Ratings Indonesia dimana beda lembaga pemeringkat akan beda pula metodologi yang digunakan dalam pengukuran tingkat risikonya. PT PEFINDO adalah lembaga yang cukup lama dipercaya oleh BI (Bank Indonesia) untuk memberikan peringkat terhadap obligasi konvensional maupun sukuk serta total perusahaan yang menggunakan pelayanan pemeringkatan obligasi dan sukuk PT PEFINDO lebih tinggi jika dibanding dengan lembaga pemeringkat yang lainnya.

c. Pemeringkat Sukuk

Peringkat sukuk adalah standarisasi lembaga pemberi peringkat yang diberikan pada perusahaan penerbit sukuk yang menggambarkan kemampuan serta kesediaannya dalam membayar pendapatan berupa fee atau margin yang sudah disepakati pada saat akad serta nilai awal nominal sukuk kepada pihak yang bersangkutan hingga berakhirnya jatuh tempo sukuk.¹⁷

Tabel 1
Definisi Peringkat Sukuk di PT Pefindo

Peringkat	Keterangan
IdAAA(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk paling tinggi yaitu IdAAA(sy). Peringkat ini mencerminkan kewajiban keuangan perusahaan jangka panjang dapat dipenuhi.
IdAA(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdAA(sy) berbeda sedikit dengan peringkat tertinggi. Peringkat ini mencerminkan kewajiban keuangan perusahaan jangka panjang dapat dipenuhi.

¹⁵ Tri and Bataviani, "Indonesia Banking School ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT SUKUK."

¹⁶ Yuli Rahmini Suci, Sekolah Tinggi, and Ilmu Ekonomi, "Perkembangan UMKM (Usaha Mikro Kecil Menengah) Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah fakultasi Ekonomi* (2017): 377–386.

¹⁷ Juardi and Norma Intan Sueno, "Pengaruh Produktivitas , Firm Size Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia," *AKRUAL Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1, no. 2 (2019): 1–18.

IdA(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat sukuk dengan kategori IdA(sy) yang artinya kuat. Peringkat ini dapat mencerminkan apabila kewajiban keuangan perusahaan yang berjangka panjang dapat dipenuhi.
IdBBB(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBBB(sy) menunjukkan parameter proteksi yang memadai.
IdBB(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdBB(sy) yang artinya sedikit lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan
IdB(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdB(sy) yang artinya lemah dalam pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan
IdCCC(sy)	PT PEFINDO akan memberikan peringkat dengan kategori IdCCC(sy) yang artinya peringkat rentan mengalami kegagal bayaran
IdD(sy)	Peringkat IdD(sy) ialah peringkat yang akan diberikan ketika emiten mengalami gagal bayar.

(Sumber: PT Pefindo)

Peringkat yang berakhiran (sy) merupakan peringkat yang mempersyaratkan dengan pemenuhan prinsip syariah. Apabila perusahaan memiliki tingkat risiko default yang sangat kecil serta mempunyai kualitas terbaik maka kategori peringkat yang akan diterima perusahaan tersebut adalah IdAAA(sy). Sedangkan jika perusahaan mengalami gagal bayar maka peringkat yang akan diberikan pada perusahaan tersebut adalah peringkat dengan kategori IdD(sy). Peringkat dengan kategori idAAA(sy) hingga IdB(sy) bisa divariasikan dengan menambahkan simbol plus (+) yang dapat menaikkan peringkat sukuk ataupun minus (-) yang dapat menurunkan peringkat sukuk. Kemampuan dalam pengkategorian peringkat bisa diartikan sebagai rating outlook.¹⁸

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang bisa ditentukan oleh tingkat penjualan dan jumlah aset. Tingkat penjualan serta total aset bisa menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Apabila semakin banyak jumlah aset perusahaan, maka semakin banyak modal yang ditanam juga. Apabila penjualan besar maka besar pula arus kas dan juga semakin besar penanaman modal maka semakin besar juga perusahaan tersebut terkenal dikalangan masyarakat.¹⁹ Rasio engukuran ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pada Log natural Total Aset adalah sebagai berikut :

¹⁸ “PT Pemeringkat Efek Indonesia”, <https://www.pefindo.com> (diakses pada tanggal 2 November 2023 pukul 18.00)

¹⁹ Mochamad Ardi Setyawan and Adytira Rachman, “Upaya Menjaga Kesehatan Dan Stabilitas Perekonomian Pada Saat Pandemi Covid 19 Di Desa Giri Banyuwangi,” *Jurnal Pengabdian Masyarakat Iptek* 6, no. 2 (2020): 150–154, <http://journals.ums.ac.id/index.php/iseedu/article/view/14330>.

$$\text{SIZE} = \ln \Sigma \text{ aset}$$

e. Leverage

Leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Oleh karena itu manajer keuangan dituntut untuk mengelola rasio leverage dengan baik sehingga mampu menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat resiko yang dihadapi. Besar kecilnya rasio ini sangat tergantung dari pinjaman yang dimiliki perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya (*ekuitas*). Indikator rasio *leverage* dalam penelitian ini diprososikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

f. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan yaitu menggunakan rasio current rasio. Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rumus rasio ini dinyatakan sebagai:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

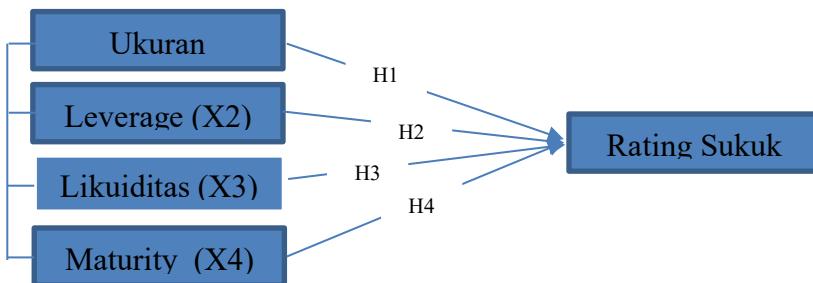
g. Maturity

Maturity adalah tanggal dimana pemegang sukuk akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal sukuk yang dimilikinya. Pengukuran variabel *maturity* yaitu Indikator maturity dengan variable Dummy : Nilai 1, jika untuk obligasi yang mempunyai umur antara satu sampai lima tahun. Nilai 0 : jika untuk obligasi yang mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Metode Penelitian

Desain dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan *maturity* terhadap variabel dependennya yaitu peringkat obligasi. Dalam penelitian yang dilakukan untuk menemukan adanya hubungan antara variabel independen ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan *maturity* dengan peringkat sukuk. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi IBM SPSS 26. Berikut ini adalah gambar dari rancangan penelitian :

Gambar 1
Rancangan Penelitian



Keterangan :

- H1 : Pengaruh parsial ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk
- H2 : Pengaruh parsial *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk
- H3 : Pengaruh parsial likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk
- H4 : Pengaruh parsial *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk

a. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan yang menerbitkan obligasi. Perusahaan tersebut terdaftar di *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) pada periode 2021- 2022. Jumlah populasi pada penelitian ini yaitu sebanyak 558 perusahaan yang terdaftar pada *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) pada periode 2021-2022.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang *representatif*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel. Berikut ini data yang dapat dijadikan sampel penelitian, yaitu sebagai berikut ini :

Tabel 2
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Indonesia Sharia Stock Index</i> selama periode 2021-2022.	558
2.	Perusahaan yang tidak memiliki sukuk selama periode 2021-2022.	517
3.	Perusahaan yang memiliki sukuk selama periode 2021-2022.	41
4.	Perusahaan yang tidak memiliki peringkat yang terdaftar di PT PEFINDO.	0
5.	Perusahaan yang memiliki peringkat yang terdaftar di PT PEFINDO.	41
6.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan (<i>annual report</i>) secara berkelanjutan dan lengkap dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2022.	0
7.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (<i>annual report</i>) secara berkelanjutan dan lengkap dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2022.	41
Jumlah Sampel Penelitian		41

b. Sumber Data dan Pengumpulan data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan untuk periode 2021-2022. Sumber data diperoleh dari www.ojk.go.id. Dan bersumber dari data rating obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo. Metode pengumpulan data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder di peroleh dari laporan keuangan dan tahunan periode 2021-2022. Teknik pengumpulan datanya yaitu bersumber dari dokumentasi baru laporan keuangan tahunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan peringkat obligasi oleh pemeringkat efek Indonesia PT Pefindo melalui media internet, artikel, jurnal, maupun sumber tertulis lain yang berkaitan dengan variabel penelitian.

c. Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi logistik ordinal. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini terdapat dua jenis skala data yaitu skala ratio dan skala ordinal.

d. Analisis Regresi Logistik Ordinal

Analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan Regresi logistik ordinal. Pada regresi logistik ordinal ini tidak mengharuskan

terpenuhinya asumsi *multivariate normal distribution* dan uji asumsi klasik.²⁰ Analisis regresi logistik ordinal pada umumnya sama seperti regresi linier, hanya saja variabel dependen yang digunakan berupa variabel non metrik atau *dummy*. Interpretasi model regresi logistik ordinal juga tidak dapat dilihat langsung pada nilai koefisiennya sama halnya dengan regresi linier. Interpretasi dapat dilihat dari nilai $\exp(B)$ atau nilai eksponen dari koefisien variabel (e^B) dari persamaan regresi yang terbentuk.²¹ Berikut adalah model analisis regresi logistik ordinal:

$$\begin{aligned}\text{Logit } (p1) &= \text{Log} \frac{p1}{1-p1} = \alpha + \beta_1 X_1 \\ \text{Logit } (p1+p2) &= \text{Log} \frac{p1+p2}{1-p1-p2} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 \\ \text{Logit } (p1+p2+p3) &= \text{Log} \frac{p1+p2+p3}{1-p1-p2-p3} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3\end{aligned}$$

Keterangan :

P : Peringkat Obligasi syariah (Peringkat 1 (katagori lemah yang terdiri dari peringkat BB-BBB+), peringkat 2 (katagori kuat yang terdiri dari peringkat A-AA+) dan peringkat 3 (katagori sangat kuat terdiri dari peringkat AAA)).

α : Konstata

β : Koefisiensi variabel independen

X1 : Variabel Ukuran Perusahaan

X2 : Variabel Likuiditas

X3 : Variabel Laverage

X4 : Variabel Maturity

e. Uji Overall Model Fit

Uji *overall model fit* dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan fit atau sesuai dengan data atau tidak. Dalam penelitian ini, uji ketepatan model menggunakan $-2 \log \text{ likelihood}$. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{ likelihood}$ awal (*intercept only*) dengan nilai $-2 \log \text{ likelihood}$ final. Nilai yang diharapkan dari pengujian ini adalah adanya penurunan nilai dari $-2 \log \text{ likelihood}$ ke nilai $-2 \log \text{ likelihood final}$ dan angka ini signifikan secara statistik.²² Adanya penurunan nilai $-2 \log \text{ likelihood}$ menunjukkan model regresi semakin baik.

²⁰ Apikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19, *No Title*, 2019.

²¹ Sofyan Yamin, *SPSS Complete Teknik Analisi Statistic Terlengkap Dengan Software SPSS* (Jakarta: Salemba Indotek, n.d.).

²² Apikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19, *No Title*.

f. Pseudo R Square

Pengujian koefisien determinasi pada regresi logistik ordinal dilakukan dengan melihat besaran nilai *Nigelkerke R Square* pada *Pseudo R Square*. Nilai dari *Nigelkerke R Square* dapat diinterpretasikan sebagai R2 pada *multiple regression*.²³ Model ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen.²⁴ Pseudo R Square pada penelitian ini menjelaskan variasi tingkat peringkat obligasi syariah yang dapat dijelaskan variabel variabel independen X1 sampai X4.

g. Uji Goodness Of Fit Test

Kecocokan model dalam regresi logistik ordinal ditentukan berdasarkan nilai dari *Goodness of Fit Test*. Pengujian *Goodness of Fit Test* ini diukur dengan melihat nilai dari *Chi-square* pada bagian bawah uji. Hipotesis yang terbentuk adalah:

H_0 : Model cocok

H_a : Model tidak cocok

Dasar pengambilan keputusan dari hasil uji *goodness of fit test* adalah dengan melihat nilai chi square yang kecil dengan signifikansi $p>0,05$ pada tabel *goodness of fit test*. Jika nilai signifikansinya $p>0,05$ maka H_0 diterima. Sedangkan apabila nilai signifikansinya $p<0,05$ maka H_0 di tolak

h. Uji Pararel Line

Uji pararel line menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diharapkan dari uji ini adalah atau tidak signifikan yaitu $p>0,05$.²⁵ Adapun hipotesis yang terbentuk adalah:

H_0 : Parameter sama untuk semua variabel respon

H_a : Parameter tidak sama untuk semua variabel respon

Keputusan yang diambil adalah tolak H_0 jika $p<0,05$. Hasil uji pararel line yang menunjukkan nilai $p<0,05$ berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak sesuai. Ketidaksesuaian model ini dapat disebabkan oleh kesalahan dalam memilih *link function* atau kesalahan dalam membuat peringkat kategori. Untuk itu, dapat dilakukan pemodelan kembali dengan memilih link function yang lain²⁶

²³ Ibid.

²⁴ Ibid.

²⁵ Ibid.

²⁶ Ibid.

i. Uji Wald

Uji *wald* statistik merupakan alat uji dalam regresi logistik ordinal untuk mengetahui signifikansi koefisien logistik ordinal. Uji *wald* ini setara dengan uji *t* pada *multiple regression*. Uji *wald* pada regresi logistik ordinal dapat dilihat dari hasil nilai parameter estimatenya. Hipotesis yang terbentuk adalah:

H_0 : Koefisien regresi tidak signifikan

H_a : Koefisien regresi signifikan

Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas adalah jika $p > 0,05$ maka H_0 diterima dan jika $p < 0,05$ maka H_0 ditolak. Dalam hal ini keputusan yang diharapkan adalah tolak H_0 .

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan, yaitu. PT Adhi Commuter Properti (ADCP), PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA), J Resources Asia Pasifik Tbk, Voksel Electric Tbk, Wijaya Karya (Persero) Tbk, AKR Corporindo Tbk, Global Mediacom Tbk, Barito Pacific Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Elnusa Tbk, Erajaya Swasembada Tbk, Gunung Raja Paksi Tbk, Medikaloka Hermina Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, Kimia Farma Tbk, Lautan Luas Tbk, Merdeka Copper Gold Tbk, Mora Telematika Indonesia Tbk, Mayora Indah Tbk, Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PP (Persero) Tbk, Sampoerna Agro Tbk, Smart Tbk, Summarecon Agung Tbk, Timah Tbk, Chandra Asri Petrochemical Tbk, Integra Indocabinet Tbk, Indosat Tbk, Ketrosden Triasmitra Tbk, dan Telkom Indonesia (Persero) Tbk.

Penelitian ini menggunakan faktor-faktor independen (X) meliputi ukuran perusahaan (X1), likuiditas (X2), leverage (X3), dan jatuh tempo (X4) untuk menganalisis dampaknya terhadap peringkat sukuk (Y), variabel dependen (Y), untuk perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2021 hingga 2022. Penelitian ini berupaya menilai dampak ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dan jatuh tempo terhadap peringkat sukuk untuk perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Studi ini mencakup 41 perusahaan penerbit sukuk dan 32 perusahaan yang diperingkat oleh PT.PEFINDO, yang juga menyediakan laporan keuangan komprehensif untuk tahun 2021-2022.

a. Uji Kelayakan Regresi Logistik Ordinal

a) Uji Overall Model Fit

Uji kecocokan komprehensif ini menilai kompatibilitas data dengan model yang digunakan. Tabel berikut menyajikan Informasi Kesesuaian Model :

Tabel 3
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	f	Sig.
-------	-------------------	------------	---	------

Intercept Only	84.485		
Final	68.051	16.434	.002
	Link function: Logit.		
	Sumber: data diolah 2024		

Hasil uji Fit pada tabel 3 menunjukkan bahwa log likelihood -2 berkurang pada model asli dibandingkan dengan model akhir. Model awal menunjukkan nilai 84.485. Secara bersamaan, penggabungan variabel independen ke dalam model menghasilkan nilai log likelihood akhir -2 sebesar 68.051, yang mencerminkan pengurangan Chi-Square sebesar 16.434, yang secara statistik signifikan pada 0,002 ($p < 0,05$). Pengurangan tersebut menandakan bahwa penggabungan variabel independen ke dalam model prediktif meningkatkan kemampuannya untuk memahami dampak struktur dan jatuh tempo sukuk pada peringkat sukuk. Kesimpulannya adalah bahwa model yang memanfaatkan variabel independen menunjukkan akurasi yang unggul dalam memprediksi peringkat sukuk dan sangat sesuai dengan data.

b) Uji Kesesuaian Model (Uji Goodness Of Fit Test)

Model yang kuat akan menunjukkan nilai chi-kuadrat minimal. Hipotesis untuk pengujian ini adalah H_0 : Model yang dibuat cocok dengan data yang ada, H_1 : Model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada. Kriteria untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: jika $p < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima; jika $p > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil selanjutnya berkaitan dengan uji kesesuaian model yang menggunakan pendekatan Deviance :

Tabel 4
Tabel Goodness-of-Fit

	Chi-Square	Df	Sig
Pearson	185.341	58	.000
Deviance	68.051	58	.172

Link function: Logit.

Sumber: data diolah 2024

Menurut Tabel 4, nilai signifikansi probabilitas Deviance adalah 0,172 ($p > 0,05$), yang menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian menunjukkan kesesuaian yang memuaskan. Akibatnya, H_0 diterima, dan model secara efektif memprediksi nilai yang diamati karena selaras dengan data observasi.

c) Uji Pseudo R-Square

Pengujian ini dilakukan untuk menilai kekuatan hubungan antara variabel struktur dan jatuh tempo sukuk dan variabel peringkat sukuk. Hasil perhitungan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5
Pseudo R-Square

Cox and Snell	0,440
Nage Ikerke	0,562
Mc Fadden	0,380

Sumber: Data diolah 2024

Menurut Tabel 5, nilai Nagelkerke adalah 0,313, yang menunjukkan bahwa 31% dari variabilitas dalam variabel dependen (peringkat sukuk) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dan jatuh tempo)." Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dan jatuh tempo mencakup 56% dari varians dalam variabel peringkat sukuk, sedangkan 44% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

d) Test Uji Pararel Line

Uji Garis Paralel menilai kesamaan dalam kategori antara variabel model dan variabel model yang hanya menyertakan intersep. Tabel berikut berkaitan dengan uji garis paralel:

Tabel 6
Test of Parallel Lines^a

Model	-2Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	68.051			
General	23.404 ^b	44.647 ^c	4	.510

Sumber : Data di olah 2024

Tabel 6 menyajikan nilai diferensial -2 Log Likelihood antara model yang hanya berisi intersep dan model yang menyertakan variabel independen, dengan ambang signifikansi 0,510. Tingkat signifikansi melebihi 0,05, yang menunjukkan tidak ada perbedaan di antara kategori variabel yang digunakan dalam penelitian. Model yang kuat menunjukkan kesesuaian dalam kategori di antara variabel yang dicakupnya. Uji kesesuaian statistik menunjukkan bahwa model tersebut dapat diterima dan selaras dengan data. Model ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

e) Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini digunakan dalam proses pengambilan keputusan yang didasarkan pada analisis data, yang diperoleh dari eksperimen terkontrol dan studi observasional (tidak terkontrol). Dalam statistik, suatu

hasil dianggap signifikan secara statistik jika kejadianya sangat tidak mungkin disebabkan oleh kebetulan, berdasarkan ambang batas probabilitas yang ditetapkan. Hipotesis yang dirumuskan untuk pemeriksaan ini adalah sebagai berikut:

Hasil Ordinal Logit

Analog dengan Peringkat Sukuk, regresi logit ordinal ini menggunakan regresi logistik biner untuk membandingkan banyak kelompok. Dalam studi obligasi ini, perbandingan kelompok dilakukan pada variabel dependen yang menggunakan kode dummy, dengan satu kelompok referensi berfungsi sebagai dasar perbandingan.

Tabel 7
Tabel Analisis
Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Y = 1]	-3.209	1.896	2.867	1	.090	-6.924	.506
	[Y = 2]	2.097	1.729	1.470	1	.225	-1.293	5.487
Location	X1	-.410	.166	6.115	1	.013	-.736	-.085
	X2	5.942	3.236	3.371	1	.066	-.401	12.285
	X3	.706	.244	8.375	1	.004	.228	1.184
	X4	-1.195	.748	2.554	1	.110	-2.660	.271

Link function: Logit.

Sumber: data diolah 2024

$$\text{Logit (p1)} = \frac{\text{Exp}(3,209+410)}{1-\text{Exp}(3,209+410)} = -1,0003$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = \frac{\text{Exp}2,097+410}{1-\text{Exp}(2,097+410)} = -1,0004$$

$$\text{Jadi P2} = -1,0004 - 1,000 \\ = -2,0007$$

Keterangan :

1. Variabel ukuran perusahaan memengaruhi penilaian peringkat obligasi, dengan koefisien -0,410, signifikan pada $p < 0,05$, dengan rasio peluang ($\text{Exp} -0,410$) sebesar 0,663.
2. Variabel Likuiditas memengaruhi penilaian peringkat obligasi, dengan koefisien 5,942, signifikan pada $p > 0,05$, dengan rasio peluang ($\text{Exp} 5,942$) sebesar 380,69.
3. Variabel Leverage memengaruhi penentuan peringkat obligasi, dengan koefisien sebesar 0,706 dan signifikansi pada $p > 0,05$, dengan rasio peluang sebesar 5,492, yang setara dengan 242,74.

4. Variabel Maturity memengaruhi penentuan peringkat obligasi, menunjukkan koefisien sebesar -1,195 dan tidak signifikan pada $p > 0,05$, dengan rasio peluang (Exp 5,492) sebesar 0,302

Parameter yang ditunjukkan pada tabel di atas berkaitan dengan model regresi logistik ordinal. Dalam studi sukuk ini, variabel independen yang secara signifikan memengaruhi hasil adalah Leverage dan Ukuran Perusahaan, dengan nilai-p kurang dari tingkat alfa sebesar 5%. Secara khusus, nilai-p untuk Ukuran Perusahaan adalah 0,13, yang kurang dari 0,050, dan nilai-p untuk Leverage adalah 0,004, yang juga kurang dari 0,050. Persamaan regresi adalah sebagai berikut:

Pengaruh variabel independen Ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan peringkat sukuk dapat dilihat sebagai berikut. Jika ukuran perusahaan adalah 1 dan semua variabel independen lainnya adalah 0, maka :

$$\text{Logit } (p1) = \frac{\text{Exp}(3,209+410)}{1+\text{Exp}(3,209+410)} = 0,9997$$

$$\text{Logit } (p1+p2) = \frac{\text{Exp}(2,097+410)}{1+\text{Exp}(2,097+410)} = 1,9993$$

$$\begin{aligned} \text{Jadi } P2 &= 0,9997 - 1,9993 \\ &= 0,9996 \end{aligned}$$

Dapat disimpulkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai total aset, menghasilkan penurunan sebesar 0,9997 dalam kemungkinan memperoleh peringkat BBB dan penurunan sebesar 1,9993 dalam kemungkinan memperoleh peringkat AAA untuk setiap peningkatan satu unit dalam ukuran perusahaan. Interpretasi lain adalah bahwa peningkatan satu unit dalam ukuran perusahaan akan menurunkan rasio peluang (exp -410) menjadi 8,69 dalam kategori peringkat AAA.

Pengaruh variabel independen Leverage terhadap peringkat sukuk dapat dipahami sebagai berikut. Jika leverage sama dengan 1 dan semua variabel independen lainnya sama dengan 0, maka :

$$\text{Logit } (p1) = \frac{\text{Exp}(3,209-0,706)}{1+\text{Exp}(3,209-0,706)} = 0,9996$$

$$\text{Logit } (p1+p2) = \frac{\text{Exp}(2,097-0,706)}{1+\text{Exp}(2,097-0,706)} = 0,9992$$

$$\begin{aligned} \text{Jadi } P2 &= 0,9996 - 0,9992 \\ &= 0,0004 \end{aligned}$$

Dapat disimpulkan bahwa peningkatan rasio leverage, seperti yang ditunjukkan oleh rasio utang terhadap aset, berkorelasi dengan peningkatan satu unit dalam ukuran perusahaan, yang meningkatkan kemungkinan memperoleh peringkat BBB sebesar 0,9996 dan peringkat AAA sebesar 0,9992. Interpretasi alternatif menyatakan bahwa peningkatan

satu unit dalam leverage perusahaan akan meningkatkan rasio peluang ($\exp 0,706$) menjadi 2,025 dalam kategori peringkat AAA.

4. Pembahasan

Analisis temuan penelitian menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dan jatuh tempo pada peringkat sukuk, baik secara individual maupun kolektif. Teks berikutnya menjelaskan setiap variabel independen yang berkaitan dengan peringkat sukuk:

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Menurut teori sinyal yang diartikulasikan oleh George, keputusan investor dapat dipengaruhi oleh transparansi dan kualitas informasi yang disebarluaskan oleh perusahaan. Para pemangku kepentingan menerima indikasi bahwa perusahaan mengungguli pesaingnya melalui informasi ini. Kehadiran informasi berkualitas tinggi dalam pemeringkatan sukuk diharapkan dapat mengurangi informasi asimetris dan mengurangi kemungkinan gagal bayar.

Pengujian hipotesis mengenai dampak ukuran perusahaan, sebagaimana dinilai melalui catatan aset, terhadap peringkat sukuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,013, yang lebih kecil dari 0,05. Ukuran perusahaan memengaruhi peringkat sukuk. Akibatnya, H1 diterima. Akibatnya, diakui bahwa ukuran perusahaan memengaruhi peringkat sukuk. Studi ini menunjukkan korelasi yang signifikan antara ukuran perusahaan dan peringkat sukuk, karena perusahaan yang lebih besar memiliki akses ke pasar modal yang lebih terstruktur. Total aset yang lebih tinggi dari perusahaan penerbit sukuk menunjukkan kapasitas yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban di masa mendatang, sehingga meningkatkan kemungkinan memperoleh peringkat sukuk yang lebih unggul. Akibatnya, ukuran perusahaan menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam penyusunan peringkat sukuk. Temuan studi ini sejalan dengan penelitian Juardi, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan elemen signifikan yang dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat ketika menilai peringkat obligasi syariah (sukuk).²⁷ Mengingat skala perusahaan, investor dapat menilai kapasitasnya untuk mendistribusikan bagi hasil secara teratur, yang berpotensi meningkatkan peringkat obligasi syariah (Sukuk)-nya. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti, Widiastuti, dan Syaiful yang menunjukkan bahwa ukuran

²⁷ Juardi Juardi, Deni Handani, and Sukarni Novita Sari, "Strategi Pengembangan Potensi Wisata Desa Bukit Telago Dalam Perspektif Community Based Tourism," *Destonesia : Jurnal Hospitaliti dan Parinivisata* 1, no. 2 (2020): 81–88..

perusahaan tidak mempengaruhi pemeringkatan obligasi syariah (sukuk). Perbedaan ini terjadi karena ukuran perusahaan tidak dapat dinilai hanya berdasarkan total aset, tetapi juga harus mempertimbangkan kewajiban utang perusahaan untuk menilai secara akurat kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban tersebut²⁸

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pemenuhan kewajiban jangka pendek yang efektif. Jika kapasitas penyelesaian utang jangka pendek baik, maka kemampuan perusahaan dalam mengatasi utang jangka panjang juga membaik. Pengelolaan keuangan perusahaan yang efektif dibuktikan dengan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang menunjukkan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat dipenuhi. Temuan penelitian ini didasarkan pada teori sinyal, yang menyampaikan informasi yang menguntungkan bagi entitas penerbit obligasi. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesehatan keuangan yang kuat, sehingga memengaruhi penilaian PT. PEFINDO dalam merekomendasikan peringkat obligasi yang aman untuk tujuan investasi. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh likuiditas yang ditunjukkan oleh current ratio terhadap peringkat sukuk menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0,05, yaitu ($0,066 > 0,05$). Likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pernyataan bahwa likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi peringkat sukuk terbantahkan. Oleh karena itu, H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti dan Muhamad. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tansia, Tania, Mahfudhoh, dan Chelsy. Peringkat sukuk menunjukkan risiko inheren sukuk, sedangkan current ratio secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.²⁹

Sukuk merupakan komitmen jangka panjang, sehingga perusahaan secara eksklusif akan mengirimkan imbal hasil tepat waktu tanpa gagal bayar atas kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar. Likuiditas perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban sukuknya, yang akan berdampak

²⁸ Ike Arisanti, Isti Fadah, and Novi Puspitasari, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)" (2013): 1–13. "

²⁹ Ibid.

buruk pada peringkatnya. Karena menurunnya kepercayaan investor untuk membeli sukuk tersebut.

c. Pengaruh Laverage Terhadap Peringkat Sukuk

Leverage menunjukkan pemanfaatan aset dan sumber pendanaan oleh perusahaan yang berkewajiban mengeluarkan biaya tetap dan pengeluaran tetap. Jika leverage tinggi, perusahaan kemungkinan diklasifikasikan sebagai non-investment grade, yang mengakibatkan peningkatan risiko yang terkait dengan leverage yang berlebihan. Menurut teori sinyal, ini akan mendidik investor untuk menghindari risiko jika pemilik perusahaan hanya memberikan sebagian kecil dari seluruh pendanaan, karena risiko perusahaan sebagian besar ditanggung oleh kreditor. Akibatnya, perusahaan akan menghadapi tantangan dalam mengamankan pendanaan baru karena risiko investasi yang tinggi.

Pengujian hipotesis mengenai dampak leverage, seperti yang ditunjukkan oleh rasio utang terhadap aset, pada peringkat sukuk menghasilkan nilai signifikansi 0,004, yang kurang dari 0,05. Leverage perusahaan memengaruhi peringkat sukuk. Akibatnya, diakui bahwa leverage perusahaan memengaruhi peringkat sukuk. Akibat temuan ini, H3 diterima. Ini menunjukkan bahwa leverage memengaruhi peringkat sukuk. Pengujian hipotesis tentang dampak Rasio Leverage terhadap peringkat sukuk, dengan tingkat signifikansi 0,004. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Rifqi. Leverage, sebagai indikator solvabilitas, menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi membiayai sebagian besar investasi mereka melalui utang. Bahaya gagal bayar bagi perusahaan dengan leverage tinggi meningkat, yang berpotensi mengakibatkan penurunan peringkat kredit perusahaan³⁰.

d. Pengaruh Maturity Terhadap Peringkat Sukuk

Uji hipotesis mengenai dampak jatuh tempo, sebagaimana ditunjukkan oleh usia obligasi, terhadap peringkat sukuk menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0,05, khususnya ($0,110 > 0,05$). Jatuh tempo perusahaan tidak memengaruhi peringkat sukuk. Pernyataan bahwa jatuh tempo perusahaan tidak memengaruhi peringkat sukuk ditolak. Akibatnya, H4 ditolak. Jatuh tempo tidak memengaruhi peringkat sukuk. Pengujian hipotesis mengenai dampak jatuh tempo terhadap peringkat sukuk dengan tingkat signifikansi 0,110. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian

³⁰ Tensia, Yaya, and Supriyono, "Variabel-Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)."

Tensia. Semakin kecil leverage perusahaan, semakin tinggi peringkatnya. Proporsi modal yang dibiayai oleh utang semakin berkurang, sementara peningkatan leverage menunjukkan bahwa sebagian besar modal perusahaan berasal dari utang. Situasi ini meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan, sehingga sulit untuk membayar pokok dan bunga kepada kreditor secara berkala karena kewajiban utang yang besar, yang pada akhirnya menyebabkan penurunan peringkat obligasinya. Informasi peringkat obligasi yang dipublikasikan menunjukkan status keuangan perusahaan dan menguraikan potensi hasil yang terkait dengan kewajiban utangnya. Jatuh tempo mengacu pada durasi dari penerbitan sukuk hingga jatuh tempo, atau jangka waktu yang diperlukan bagi pemegang sukuk untuk menerima pembayaran kembali pokok atau nilai nominal. Jatuh tempo gagal memberikan informasi yang diperlukan bagi perusahaan atau investor untuk memperkirakan peringkat sukuk, juga tidak menjelaskan peringkat sukuk. Intinya, jatuh tempo tidak secara signifikan meningkatkan proses pemeringkatan sukuk, yang menyebabkan investor berpotensi mengabaikan jatuh tempo saat berinvestasi dalam sukuk. Dengan demikian, ketika perusahaan menerbitkan sukuk dengan jangka waktu jatuh tempo pendek atau panjang, seperti jangka waktu jatuh tempo lebih dari 5 tahun yang diteliti dalam penelitian ini, perusahaan tersebut tidak menerima peringkat sukuk tinggi atau rendah. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Juardi sebelumnya, yang menunjukkan bahwa usia tidak memengaruhi peringkat, sebagaimana dibuktikan oleh nilai signifikansi 0,110, yang melebihi 0,05. Akibatnya, dapat dinyatakan bahwa jatuh tempo tidak memengaruhi peringkat, yang memungkinkan investor untuk mengabaikan jatuh tempo saat membuat keputusan investasi³¹. Tetapi hasil ini tidak konsisten terhadap penelitian yang diteliti oleh Utami bahwa maturity atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk dengan arah pengaruh yang positif.³² Artinya setiap peningkatan maturity, maka rating sukuk juga akan meningkat.

Kesimpulan

Pembahasan hasil penelitian menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, leverage dan maturity terhadap peringkat sukuk baik secara parsial maupun simultan. Berikut penjelasan dari masing masing variabel independen terhadap peringkat sukuk:

³¹ Juardi, Handani, and Sari, “Strategi Pengembangan Potensi Wisata Desa Bukit Telago Dalam Perspektif Community Based Tourism.” “

³² “Tri Utami, Dila Angraini, and Dea Annisa, “Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Korporasi Dengan Produktivitas Sebagai Pemoderasi,” *Kennis* 11, no. 1 (2023): 73.

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI (Priode 2021-2022)

- a. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, dengan nilai signifikansi sebesar $(0,013 < 0,05)$.
- b. Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah lebih besar daripada $0,05$ yaitu dengan nilai $(0,066 > 0,05)$.
- c. Lverage perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah lebih kecil daripada $0,05$ yaitu dengan nilai $(0,004 < 0,05)$.
- d. Maturity perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah lebih besarl daripada $0,05$ yaitu dengan nilai $(0,110 > 0,05)$.

Berdasarkan hasil penelitian, analisis, dan pembahasan yang telah telah diuraikan mengenai Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Laverage dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk, maka penulis ingin memberikan saran bagi perusahaan yang menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar di PT Pefindo untuk meningkatkan ukuran dari setiap perusahaan dapat dengan meningkatkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, serta jumlah total produksi, sehingga perusahaan dapat mampu untuk memenuhi kewajibannya dan juga kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar. Bagi Investor dalam menginvestasikan dana dalam bentuk sukuk hendaknya memperhatikan peringkat sukuk yang dimiliki suatu perusahaan. Peringkat sukuk yang tinggi mencerminkan ketepatan waktu perusahaan dalam membayar kewajibannya dalam membayar utang dan bagi hasil sukuk, sehingga risiko dari investasi tersebut akan kecil. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas variabel keuangan dari variable ukuran perusahaan, likuiditas, laverage dan maturity dengan menggunakan alat pengukuran atau memproksikan dengan indicator lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap peringkat sukuk dan memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang menerbitkan Sukuk di PT Pefindo serta memperpanjang periode pengamatan.

Daftar Pustaka

- Andry, Wydia. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi.” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 8, no. 2 (2006): 243–262.
- Apikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19. *No Title*, 2019.
- Arisanti, Ike, Isti Fadah, and Novi Puspitasari. “Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)” (2013): 1–13.
- Juardi, Juardi, Deni Handani, and Sukarni Novita Sari. “Strategi Pengembangan Potensi Wisata Desa Bukit Telago Dalam Perspektif Community Based Tourism.” *Destinesia : Jurnal Hospitaliti dan Pariwisata* 1, no. 2 (2020): 81–88.

- Juardi, and Norma Intan Sueno. "Pengaruh Produktivitas , Firm Size Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *AKRUAL Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1, no. 2 (2019): 1–18.
- Keuangan, Dasar-Dasar Manajemen. *No Title*. Jakarta: Salemba Empat, 2017.
- Pandutama, Arvian. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1, no. 4 (2012): 49–55. <http://journal.wima.ac.id>.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI. "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 3 Tahun 2023 Tentang Peningkatan Literasi Dan Inklusi Keuangan Di Sektor Jasa Keuangan Bagi Konsumen Dan Masyarakat Indonesia." *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan* 53, no. 9 (2023): 3–5. <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Peningkatan-Literasi-dan-Inklusi-Keuangan-di-Sektor-Jasa-Keuangan-Bagi-Konsumen-dan-Masyarakat.aspx>.
- Prafitri, Mufida, and Y. Anni Aryani. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, no. 3 (2019): 197.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia." *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.
- Setyawan, Mochamad Ardi, and Adytira Rachman. "Upaya Menjaga Kesehatan Dan Stabilitas Perekonomian Pada Saat Pandemi Covid 19 Di Desa Giri Banyuwangi." *Jurnal Pengabdian Masyarakat Ipteks* 6, no. 2 (2020): 150–154. <http://journals.ums.ac.id/index.php/iseedu/article/view/14330>.
- Sihombing, Hengki Junius, and Eka Nuraini Rachmawati. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi KIAT* 26, no. 1 (2015): 47–56.
- Suci, Yuli Rahmini, Sekolah Tinggi, and Ilmu Ekonomi. "Perkembangan UMKM (Usaha Mikro Kecil Menengah) Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah fakultasi Ekonomi* (2017): 377–386.
- Tensia, Kurnia Oktaviani, Rizal Yaya, and Edi Supriyono. "Variabel-Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jbti* 6, no. 2 (2015): 184–206.
- Tri, Yunita, and Utami Bataviani. "Indonesia Banking School Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Sukuk," no. 20131112117 (2013): 1–16.
- Utami, Tri, Dila Angraini, and Dea Annisa. "Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Korporasi Dengan Produktivitas Sebagai Pemoderasi." *Keunis* 11, no. 1 (2023): 73.
- Waluyaningjati, Dwi Isti, and Muhammad Nasim Harahap. "Pengaruh Nilai Dan

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI (Priode 2021-2022)

- Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham.” *Jurnal Pendidikan Tambusai* 5, no. 3 (2021): 8762–8773.
- Wulandari, E, and S Wahyudi. “... Size, Leverage, Free Cash Flow, Ukuran Penawaran Relatif, Dan Rating Terhadap Reaksi Pasar Pada Pengumuman Penerbitan Sukuk Dan Obligasi Konvensional” *Jurnal Studi Manajemen Organisasi* 15 (2018). <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo/article/view/21308>.
- Yamin, Sofyan. *SPSS Complete Teknik Analisi Statistic Terlengkap Dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Indotek, n.d.
- “OJK_ Literasi Keuangan Syariah Tembus 39 Persen, Tapi Inklusi 12 Persen Halaman All - Kompas,” n.d.