SKRIPSI

Pengaruh Laverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di PT PEFINDO Periode 2020-2023

Ditulis oleh :

Nama	: Winda Yuhana
Nomor Mahasiswa	: 21311435
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Manajemen Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

TAHUN 2025

Pengaruh Laverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di PT PEFINDO Periode 2020-2023

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata -I di jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama	: Winda Yuhana
Nomor Mahasiswa	: 21311435
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Manajemen Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA
TAHUN 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 9 Januari 2025



Winda Yuhana

HALAMAN PENGESAHAN

Pengaruh Laverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di PT PEFINDO Periode 2020-2023

Nama	: Winda Yuhana
Nomor Mahasiswa	: 21311435
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Manajemen Keuangan

Yogyakarta, 9 Januari 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Kartini Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH LAVERAGE, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO PERIODE 2020-2023

Disusun oleh : Winda Yuhana

Nomor Mahasiswa : 21311435

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Senin, 03 Februari 2025

Penguji/Pembimbing TA : Kartini, Dra., M.Si.

Penguji : Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

MOTTO

“So truly with difficulty there is ease.”

(Q.S Al-Insyirah : 5)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh laverage,likuditas dan profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di PT Pefindo periode 2020-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk selama periode 2020–2023. Sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo, dengan total 48 data observasi dan dianalisis menggunakan aplikasi EViews 12 dengan teknik *purposive sampling.* Hasil analisis yang telah dilakukan menunjukan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan, meskipun penting, tidak menjadi fokus utama dalam penilaian peringkat sukuk. Sebaliknya, likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung mendapatkan peringkat sukuk yang lebih baik. Profitabilitas, di sisi lain, juga tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa tingkat laba perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam evaluasi peringkat sukuk. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan penerbit sukuk untuk lebih memperhatikan manajemen likuiditas sebagai faktor kunci dalam meningkatkan daya tarik sukuk di pasar. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur keuangan syariah dengan fokus pada faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk, serta menjadi acuan bagi investor dalam mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan investasi sukuk.

Kata Kunci : Peringkat Sukuk, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, PT Pefindo.

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of leverage, liquidity and profitability on sukuk ratings in companies in PT Pefindo for the period 2020-2023. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the financial statements of companies that issued sukuk during the 2020-2023 period. The research sample consists of 12 companies listed on PT Pefindo, with a total of 48 observation data and analyzed using the EViews 12 application with purposive sampling technique. The results of the analysis that has been carried out show that leverage has no significant effect on sukuk ratings. This indicates that the level of corporate debt, although important, is not the main focus in the assessment of sukuk ratings. In contrast, liquidity has a significant positive influence, which indicates that companies with high liquidity tend to get better sukuk ratings. Profitability, on the other hand, also has no significant effect, indicating that the company's profit level is not always the main consideration in the evaluation of sukuk ratings. The results of this study can be taken into consideration for sukuk issuing companies to pay more attention to liquidity management as a key factor in increasing the attractiveness of sukuk in the market. In addition, this research is expected to enrich Islamic finance literature with a focus on the factors that influence sukuk ratings, as well as a reference for investors in evaluating the risks and potential returns of sukuk investment.

***Keywords** : Sukuk Rating, Leverage, Liquidity, Profitability, PT Pefindo.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, dengan segala nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis diberikan kemudahan dalam menyelesaikan tugas akhir ini yang berjudul **"Pengaruh Laverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di PT PEFINDO Periode 2020-2023** yang disusun sebagai syarat untuk memenuhi gelar sarjana strata -I pada program studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Tidak lupa, penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang terlibat dan telah membantu penulis selama proses penyusunan tugas akhir skripsi ini kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, kemudahan, dan kelancaran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Rasulullah SAW sebagai teladan mulia bagi seluruh umat Muslim hingga akhir zaman.
3. Kedua orang tua penulis, Bapak Tarsono dan Ibu Sumarni yang telah memberikan dukungan dan dorongan baik secara materi maupun non-materi kepada penulis secara terus menerus.
4. Saudara penulis, Leni dan Hana yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis, baik sebelum, saat, dan sesudah menulis tugas akhir ini.
5. Ibu Kartini, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing penulis dan membantu penulis menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Arif Hartono, SE., M.Ec., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
9. Bapak Abdur Rafik, Se., M.,Sc., CSA., selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
10. Najwa, Rany, Nana selaku sahabat penulis dari awal perkuliahan hingga akhir dan semoga selamanya.

11. Laelia dan Fitri selaku saudara dan teman kos dari awal perkuliahan hingga akhir dan semoga selamanya.
12. Azka selaku teman saat KKN dan sudah mendukung penulis dalam menyelesaikan tugas akhir.
13. Mas Bintang, Mas Dhandi, Raisa, dan Mba Vivian selaku tim ang ang ang.
14. Mas Bintang, aya, Mba El selaku partner magang.
15. Mba Artha yang sudah mendukung penulis dalam menyelesaikan tugas akhir.
16. Teman-teman penulis yang lainya yang telah membantu selama perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa penelitian yang telah dilakukan masih terdapat banyak kekurangan dan belum sempurna. Penulis berharap tugas akhir ini dapat bermanfaat sebagai penambah wawasan serta pengetahuan untuk pembacanya.

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL ii

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ii

HALAMAN PENGESAHAN iii

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR v

MOTTO v

ABSTRACT viii

KATA PENGANTAR ix

DAFTAR ISI xi

DAFTAR TABEL xiv

DAFTAR GAMBAR xv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

BAB 1 PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 8

1.3 Pertanyaan Penelitian 9

1.4 Tujuan Penelitian 9

1.5 Manfaat Penelitian 10

BAB II KAJIAN PUSTAKA 11

2.1 Landasan Teori 11

2.2 Teori Sinyal (*Signal Teory*) 11

2.3 Pasar Modal Syariah 12
2.4 Obligasi Syariah (Sukuk) 13
2.5 Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk) 14
2.6 Karakteristik Sukuk 16
2.7 Mekanisme Sukuk 17
2.8 Pihak-Pihak yang Terlibat Dalam Penerbitan Obligasi Syariah 17
2.9 Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional 18
2.10 Rating Sukuk 20
2.11 Manfaat Peringkat Sukuk 23
2.12 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk 24
2.13 Rasio Laverage 25
2.14 Rasio Likuiditas 26
2.15 Rasio Profitabilitas 27
2.16 Penelitian Terdahulu 28
2.17 Hipotesis Penelitian 36
2.18 Kerangka Berpikir 38
BAB III METODE PENELITIAN 39
3.1 Jenis Penelitian 39
3.2 Populasi dan Sampel 39
3.3 Metode Pengumpulan Data 41
3.4 Variabel Dependen 41
3.5 Variabel Independen 43
3.6 Metode Analisis Data 44
3.7 Analisis Statistik Deskriptif 45
3.8 Uji Asumsi Klasik 45

3.9 Model Regresi Data Panel 46
3.10 Pemilihan Model Regresi Data Panel 49
3.11 Pengujian Signifikansi Paramenter 50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 52
4.1 Deskripsi Objek Penelitian 52
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 52
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik 54
4.4 Uji Pemilihan Model 57
4.5 Analisis Regresi Data Panel 59
4.6 Koefisien Determinasi (R^2) 60
4.7 Uji Hipotesis (F Simultan) 61
4.8 Uji Hipotesis (Uji T) 61
4.9 Pembahasan Hasil Penelitian 63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 67
5.1 Kesimpulan 67
5.2 Implikasi Manajerial 67
5.3 Keterbatasan Penelitian 68
5.4 Saran 69
DAFTAR PUSTAKA 70
LAMPIRAN 76

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi syariah dan Obligasi Konvensional 18

Tabel 2. 2 Simbol Peringkat Sukuk..... 21

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu 28

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Penelitian..... 40

Tabel 3. 2 Peringkat Efek..... 41

Tabel 4. 1 Hasil Statistika Deskriptif 53

Tabel 4. 2 Hasil Uji Heterokedastisitas..... 56

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow (F)..... 57

Tabel 4. 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier..... 57

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman..... 58

Tabel 4. 6 Hasil regresi data panel..... 59

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... 60

Tabel 4. 8 Hasil Uji (F Simultan)..... 61

Tabel 4. 9 Hasil Uji T..... 62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Statistik Sukuk Periode Agustus 2024 3

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian 76
Lampiran 2. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2020..... 77
Lampiran 3. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2021..... 78
Lampiran 4. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2022..... 79
Lampiran 5. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2023..... 81
Lampiran 6. Data Leverage (DER) Tahun 2020 82
Lampiran 7. Data Leverage (DER) Tahun 2021 83
Lampiran 8. Data Leverage (DER) Tahun 2022 84
Lampiran 9. Data Leverage (DER) Tahun 2023 85
Lampiran 10. Data Likuiditas (CR) Tahun 2020 86
Lampiran 11. Data Likuiditas (CR) Tahun 2021 87
Lampiran 12. Data Likuiditas (CR) Tahun 2022 88
Lampiran 13. Data Likuiditas (CR) Tahun 2023 89
Lampiran 14. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2020..... 90
Lampiran 15. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2021..... 91
Lampiran 16. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2022..... 92
Lampiran 17. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2023..... 93
Lampiran 18. Hasil Statistika Deskriptif..... 94
Lampiran 19. Hasil Uji Normalitas..... 94
Lampiran 20. Hasil Uji Multikolonearitas 94
Lampiran 21. Hasil Uji Heterokedastisitas 95
Lampiran 22. Hasil Uji Chow 95
Lampiran 23. Hasil Uji lang..... 95
Lampiran 24. Hasil Uji Hausman..... 96
Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Data Panel 96
Lampiran 26. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 97
Lampiran 27. Hasil Uji F (Simultan) 97
Lampiran 28. Hasil Uji T 97

BAB 1
PENDAHULUAN

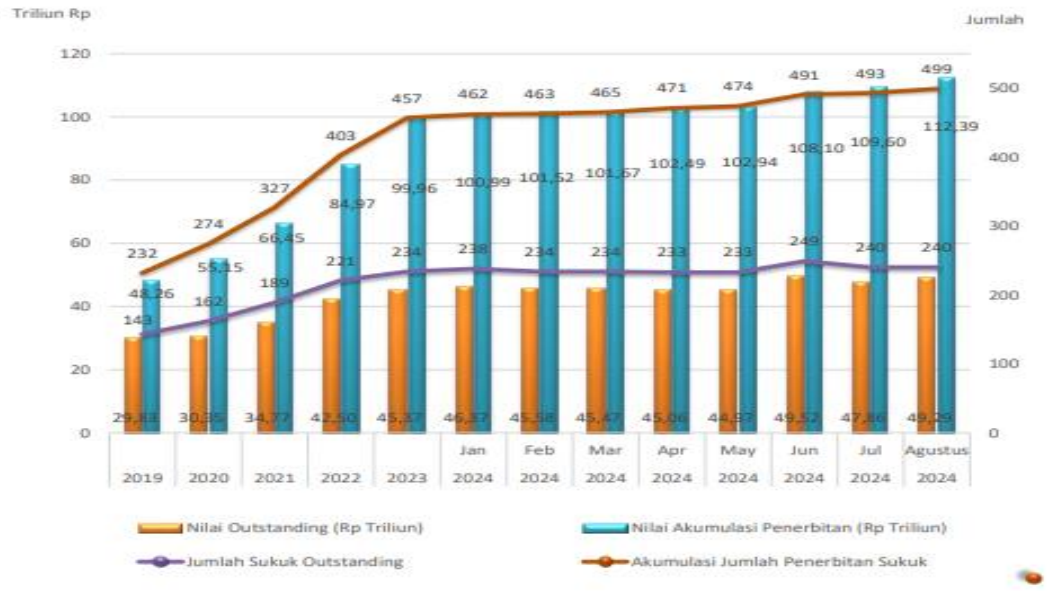
1.1 Latar Belakang

Allah SWT telah menetapkan segala aturan hidup manusia dalam Al-Qur'an, termasuk dalam bidang ekonomi. Dalam Islam, kegiatan ekonomi harus selalu berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah. Islam menekankan pentingnya transaksi ekonomi yang dilakukan dengan saling meridhai agar terhindar dari segala bentuk kemudaratan. Larangan dalam Islam meliputi aktivitas bisnis yang keuntungannya didapat dari kerugian pihak lain *(zero-sum game*), serta menganjurkan praktik bisnis yang memberikan manfaat kepada semua pihak *(win-win solution).* Islam melarang berbagai bentuk muamalah yang mengandung unsur maysir (judi), gharar (ketidakpastian), riba (bunga), atau hal-hal yang bisa merugikan salah satu pihak. Selain itu, Islam juga menentang tindakan menimbun kekayaan karena hal ini dapat menyebabkan ketimpangan ekonomi, di mana kekayaan hanya terkonsentrasi pada satu individu dan tidak terdistribusi dengan baik. Salah satu bentuk muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam adalah investasi, karena tidak hanya mendatangkan keuntungan bagi pemodal, tetapi juga memberikan manfaat bagi pihak lain (Masykurah & Gunawan, 2019).

Dalam beberapa tahun terakhir, sistem ekonomi berbasis syariah (Islam) di Indonesia mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang sangat pesat. Hal ini dapat dilihat dari munculnya berbagai industri Syariah di Indonesia, terutama di bidang keuangan, baik perbankan maupun non-perbankan. Beberapa industri syariah yang mengalami perkembangan yang sangat pesat adalah pasar modal Syariah, perbankan, dan asuransi (Nuriman & Nurdiyansyah, 2021). Saat ini, berbagai produk keuangan berbasis prinsip syariah telah tersedia di pasar modal. Produk-produk tersebut meliputi tabungan, asuransi, reksa dana syariah, saham syariah yang dikenal sebagai Jakarta Islamic Index (JII), hingga sukuk (obligasi syariah) (Muhammad & Aisyah, 2021). Di pasar modal Indonesia, sukuk

merupakan salah satu jenis investasi berbasis syariah yang sedang popular serta salah satu produk syariah yang mulai digemari oleh investor. Sukuk, juga dikenal sebagai obligasi syariah atau obligasi islami, berasal dari kata Arab "sakk", yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Menurut Fatwa DSN MUI Nomor 32/DSNMUI/IX/2002, sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang didasarkan pada prinsip syariah yang diberikan kepada pemegang obligasi syariah oleh emiten. Emiten harus membayar hasil, margin, atau biaya kepada pemegang sukuk. Mereka juga harus membayar kembali sukuk pada saat jatuh tempo (B. I. Lestari & Mahfud, 2019).

Di sejumlah negara, sukuk telah menjadi instrumen penting untuk pembiayaan anggaran negara. Salah satu alasan sukuk berkembang pesat sebagai pilihan investasi adalah karena keistimewaannya dibandingkan dengan investasi lainnya. Sukuk syariah memiliki beberapa keistimewaan yang membuatnya lebih menarik bagi investor dibandingkan obligasi konvensional. Pertama, sukuk beroperasi sesuai dengan prinsip syariah, sehingga bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir, menjadikannya pilihan etis dan sesuai dengan ajaran Islam. Selain itu, sukuk didukung oleh aset riil, yang memberikan jaminan lebih tinggi dan transparansi dalam penghasilan yang diterima investor, biasanya berupa bagi hasil atau pendapatan sewa. Berbeda dengan obligasi konvensional, yang hanya menawarkan bunga tetap dan tidak didukung aset nyata. Sukuk memberikan pembagian keuntungan berdasarkan kinerja asset sehingga membuatnya lebih aman dan adil. Sedangkan, obligasi konvensional meskipun memberikan stabilitas melalui pembayaran bunga, dapat dianggap lebih berisiko karena tidak ada jaminan aset riil, dan bunga tetapnya tidak memberikan fleksibilitas jika kondisi ekonomi berubah (Sari & Sidiq, 2023). Sukuk telah menjadi instrumen investasi yang menguntungkan dan menarik minat banyak investor. Perkembangannya setiap tahun menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan (Ermia, 2021). Secara spesifik, perkembangan sukuk dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Gambar 1. 1 Statistik Sukuk Periode Agustus 2024

Berdasarkan Gambar 1. 1, pada tahun 2019, sukuk yang beredar bernilai Rp 29,83 triliun dengan total 143 sukuk. Jumlah ini terus meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2020, jumlah sukuk yang beredar naik menjadi 162 dengan nilai Rp 30,35 triliun. Tahun 2021 mencatat kenaikan lebih lanjut, dengan jumlah sukuk yang beredar mencapai 189 dan nilai Rp 34,77 triliun. Pada tahun 2022, jumlah sukuk yang beredar bertambah menjadi 221 dengan nilai outstanding Rp 42,50 triliun. Hingga akhir tahun 2023, jumlah sukuk yang beredar mencapai 234 dengan nilai Rp 45,37 triliun. Pada Agustus 2024, jumlah sukuk yang beredar mencapai 240 dengan nilai sebesar Rp 49,29 triliun.

Di Indonesia, penerbitan sukuk pertama kali dilakukan oleh PT Indosat Tbk. pada tahun 2002 dengan nilai sebesar Rp 175 miliar, menggunakan akad mudharabah. Penerbitan ini mendapatkan sambutan positif dari pasar. Sejak saat itu, pasar modal Indonesia mulai mengembangkan sukuk, dan pertumbuhannya terus berlanjut hingga saat ini (Muhammad & Aisyah, 2021). Pesatnya perkembangan sukuk didorong oleh tingginya minat investor yang melihat sukuk sebagai alternatif investasi yang menarik. Namun, sebelum memutuskan untuk

berinvestasi dalam surat utang atau sukuk, investor perlu mempertimbangkan peringkat atau rating dari instrumen tersebut. Rating ini menjadi salah satu faktor penting yang mendorong pertumbuhan sukuk dan obligasi, karena memberikan penilaian yang jelas mengenai kualitas dan risiko investasi yang terkait. Menurut, Muhammad & Aisyah, (2021) Semakin tinggi peringkat sukuk yang diperdagangkan, semakin rendah imbal hasil yang ditawarkan oleh sukuk tersebut. Di sisi lain, jika peringkat sukuk menurun, imbal hasil yang bisa diperoleh oleh investor akan semakin tinggi.

Peringkat sukuk merupakan salah satu aspek penting yang harus dipertimbangkan oleh investor, karena memberikan informasi mengenai kemungkinan gagal bayar dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang menerbitkan sukuk. Setiap kali sukuk diterbitkan, pemeringkatan efek harus disertakan. Dengan demikian, investor dapat memanfaatkan informasi peringkat sukuk untuk menilai kinerja perusahaan penerbit dan mengetahui potensi keuntungan serta risiko yang terkait (Wiyono & Purnama, 2021). Peringkat sukuk dibagi menjadi dua kategori*: investment grade*, yang menunjukkan obligasi dengan peringkat tinggi dan risiko gagal bayar yang rendah. Obligasi syariah yang tergolong dalam kategori *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB serta *non-investment grade*, yang mencakup obligasi dengan peringkat rendah dan risiko gagal bayar yang lebih tinggi. obligasi syariah yang termasuk dalam kategori *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC, dan D (Nuriman & Nurdiyansyah, 2021).

Proses penilaian peringkat dilakukan oleh lembaga pemeringkat yang independen, memiliki objektivitas tinggi, dan diakui kredibilitasnya. Di tingkat internasional, beberapa lembaga pemeringkat terkemuka mencakup *Fitch Ratings, Moody's, dan Standard & Poor's,* yang memiliki reputasi solid dalam memberikan penilaian atas kualitas kredit berbagai instrumen keuangan. Sementara itu, di Indonesia, aktivitas pemeringkatan sekuritas utang direspons oleh PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan *PT Kasnic Credit Rating Indonesia*, yang berperan penting dalam menilai dan memberikan informasi yang dibutuhkan oleh

investor mengenai risiko dan kualitas obligasi syariah yang diperdagangkan. Keberadaan lembaga-lembaga ini sangat penting untuk meningkatkan transparansi dan kepercayaan dalam pasar modal Indonesia. (Masykurah & Gunawan, 2019).

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) berdiri pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa Badan Pengawas Pasar Modal/BAPEPAM (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) dan Bank Indonesia. Sebagai lembaga pemeringkat kredit independen pertama di Indonesia yang telah teruji keandalannya, PEFINDO berperan untuk menganalisis probabilitas gagal bayar suatu perusahaan atau instrumen utang di Indonesia.Telah aktif berkontribusi selama lebih dari 25 tahun untuk memberikan jasa pemeringkatan di Indonesia, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan kepada lebih dari 1.100 entitas dan berbagai instrumen pasar modal antara lain Obligasi dan Obligasi Subordinasi, Sukuk, Surat Berharga Jangka Menengah (MTN), Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA), Reksa Dana, dan Dana Investasi Real Estat dan Surat Berharga Komersial. Dalam rangka mendukung rencana penerbitan obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO sejak tahun 2011 juga telah memulai melakukan analisis dan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah di Indonesia.

Menurut, Nurohman et al., (2020) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor keuangan yang dilihat dari rasio-rasio seperti leverage, profitabilitas dan likuiditas. Leverage merupakan indikator yang menggambarkan seberapa besar jaminan yang diberikan oleh ekuitas pemilik atas utang yang diterima perusahaan. Indikator ini dapat dilihat sebagai perbandingan antara dana yang diperoleh dari pihak luar dengan modal yang dimiliki perusahaan sendiri. Rasio leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga mencerminkan stabilitas finansialnya. Semakin tinggi rasio leverage, semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, karena perusahaan berpotensi memiliki utang yang lebih banyak dibandingkan dengan ekuitasnya. Oleh karena itu, investor biasanya mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang diambil (Renaldi et al., 2020). Tingginya risiko juga berdampak pada penurunan peringkat sukuk.

Rasio leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang besar. Jadi, Semakin tinggi leverage maka semakin rendah peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurohman et al., 2020).

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang rendah sering dianggap kurang likuid, yang dapat berdampak negatif terhadap persepsi pasar, menurunkan nilai perusahaan, dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan oleh kekhawatiran bahwa perusahaan tersebut mungkin tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya (Nurohman et al., 2020). Sebaliknya, semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendeknya, yang pada gilirannya meningkatkan reputasi dan peringkat sukuk yang diterbitkannya. Perusahaan dengan aset lancar yang lebih besar menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam melunasi utang, sehingga memberikan rasa aman bagi para investor. Dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan dinilai memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah, yang menjadikannya pilihan investasi yang lebih menarik di mata investor (Wiyono & Purnama, 2021).

Profitabilitas mencerminkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari berbagai aspek bisnisnya, termasuk aktivitas operasional, aset yang dimiliki, serta ekuitas perusahaan. Rasio profitabilitas, seperti return on assets (ROA), menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengubah asetnya menjadi laba bersih. Menurut, Rivandi & Gustiyani, (2021) semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh. Rasio ini memainkan peran penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, karena semakin tinggi ROA, semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Nurohman et al., 2020). Tingginya rasio profitabilitas mencerminkan efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan aset, yang pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap peringkat sukuk. Tingkat profitabilitas yang tinggi

berdampak positif pada peningkatan laba, dan hal ini secara langsung berkontribusi terhadap reputasi perusahaan di mata investor. Perusahaan dengan profitabilitas yang kuat akan memiliki peringkat sukuk yang lebih tinggi, karena investor melihatnya sebagai entitas yang lebih stabil dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Hasibuan et al., 2023).

Penelitian sebelumnya menunjukkan berbagai hasil terkait faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk. Studi oleh, Sari & Sidiq, (2023) dan Wiyono & Purnama, (2021) mengungkapkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh, Masykurah & Gunawan, (2019) likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) justru memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Artinya, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya. Sementara itu, Gryanti & Putri, (2023) menyatakan bahwa variabel leverage, berpengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini menandakan bahwa berbagai faktor tersebut secara bersamaan mempengaruhi penilaian peringkat instrumen keuangan syariah. Disisi lain penelitian yang dilakukan oleh, Kristi & Yanto, (2020) mengatakan bahwa variabel leverage yang diukur menggunakan debt to equity ratio menunjukkan hasil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang dinilai oleh PT Pefindo.

Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Masykurah & Gunawan, (2019) ditemukan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Ini berarti bahwa besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak selalu berhubungan langsung dengan peringkat sukuk yang diberikan. Di sisi lain, Nuriman & Nurdiyansyah, (2021) menemukan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi syariah ketika dianalisis secara parsial, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki peringkat yang lebih baik

Pada kajian penelitian terdahulu, terdapat ketidakkonsistenan hasil mengenai faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk melakukan penelitian lanjutan guna meneliti lebih mendalam faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dalam studi ini, penulis fokus pada tiga faktor keuangan utama, yaitu *leverage,* likuiditas, dan profitabilitas. Keunikan dan pembaruan dari penelitian ini terletak pada penggunaan sampel yang mencakup periode tahun 2020 hingga 2023. Selain itu, penulis memilih untuk meneliti perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo. Pemilihan perusahaan di PT Pefindo didasarkan pada posisinya sebagai lembaga pemeringkat yang kredibel yang memiliki hubungan erat dengan investor dan pasar keuangan, yang memungkinkan mereka untuk menilai kualitas kredit bisnis. Perusahaan ini juga menghadapi berbagai risiko keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas dan kinerja mereka; ini berdampak langsung pada peringkat sukuk yang diterbitkan dan daya tarik investor. Oleh karena itu, diharapkan bahwa penelitian ini akan meningkatkan pemahaman kita tentang bagaimana variabel keuangan memengaruhi peringkat sukuk.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis ingin melakukan penelitian mendalam, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh *Laverage,* Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Di PT Pefindo**"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Masih terbatasnya kajian di literatur terkait pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk, Leverage berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis bagaimana leverage mempengaruhi peringkat sukuk.

2. Masih minimnya acuan penelitian terkait likuiditas dalam meminimalkan risiko keuangan diperusahaan, Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga penelitian ini akan mengeksplorasi apakah tingkat likuiditas perusahaan memengaruhi penentuan peringkat sukuk yang diterbitkan.
3. Belum banyak penelitian empiris yang secara khusus mempertimbangkan profitabilitas sebagai faktor yang memengaruhi peringkat sukuk, Profitabilitas menggambarkan kinerja keuangan dan stabilitas perusahaan. Sehingga pada penelitian ini akan menganalisis hubungan antara tingkat profitabilitas dan peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan indetifikasi rumusan masalah, maka dalam penelitian ini pertanyaan penelitian yang dikemukakan adalah :

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftra di PT PEFINDO?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?
2. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?
3. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?

1.5 Manfaat Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam obligasi syariah (sukuk) sehubungan dengan peringkat sukuk, dan menambah wawasan mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi peratingan sukuk.

2. Kontribusi Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dalam melakukan strategi pengelolaan dan *rating* sukuk yang tepat agar *rating* sukuk atau obligasi tetap terjaga dengan baik dan semakin meningkat. Kemudian sebagai sumber informasi data sekunder sebagai pelengkap bagi seorang peneliti lain dan memberikan masukan yang berharga bagi masyarakat.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.2 Teori Sinyal (*Signal Teory*)

Teori Sinyal (Signaling Theory) mengacu pada konsep bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih mendalam terkait prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal, seperti investor. Ketidakseimbangan ini, yang dikenal sebagai asimetri informasi, memotivasi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor guna mengurangi ketidakpastian. Sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, pengumuman kebijakan perusahaan, atau informasi terkait lainnya yang bertujuan menunjukkan kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan (Renaldi et al., 2020).

Menurut Muhammad & Aisyah, (2021) George Akerlof memperkenalkan gagasan asimetri informasi dalam konteks pasar dengan menyebutkan bahwa kekurangan informasi di satu pihak dapat menyebabkan adverse selection, yaitu keputusan yang tidak menguntungkan. Dalam pasar modal, asimetri informasi seringkali terjadi ketika beberapa investor memiliki akses yang lebih baik atau memiliki kemampuan lebih dalam menginterpretasikan informasi yang ada. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk menyajikan informasi yang relevan, lengkap, akurat, dan tepat waktu sebagai sinyal bagi investor. Informasi tersebut akan menjadi alat analisis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam teori sinyal, publikasi laporan keuangan dan informasi lainnya dianggap sebagai alat penting untuk menciptakan hubungan positif antara perusahaan dan investor. Ketika perusahaan memberikan sinyal yang baik, pasar cenderung merespons secara positif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di pasar. Sebaliknya, kurangnya informasi yang diberikan perusahaan bisa membuat investor mengambil keputusan yang berhati-hati dengan menilai

perusahaan tersebut lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan harus berupaya meminimalkan asimetri informasi dengan menyampaikan informasi yang transparan dan akurat kepada publik (Fitriani et al., 2020).

Pentingnya sinyal dalam pasar modal terkait erat dengan efisiensi pasar. Pasar modal yang efisien akan mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, yang memungkinkan investor untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang tepat. Di sisi lain, jika pasar tidak efisien akibat kekurangan informasi yang diberikan, maka kemungkinan akan terjadi distorsi penilaian terhadap nilai saham atau sekuritas suatu perusahaan. Oleh karena itu, kualitas sinyal yang diberikan perusahaan sangat mempengaruhi persepsi investor terhadap kondisi perusahaan (B. I. Lestari & Mahfud, 2019).

Dengan demikian, teori ini menekankan peran manajer perusahaan dalam memastikan bahwa informasi yang diberikan kepada publik mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hal ini penting agar investor dapat menyesuaikan perilaku mereka berdasarkan sinyal yang mereka terima. Dengan demikian, transparansi dan akurasi informasi dari perusahaan memainkan peran kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan stabilitas harga di pasar modal.

2.3 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam setiap transaksi, sehingga bebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lainnya. Prinsip-prinsip syariah ini diterapkan pada instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan (efek syariah) serta pada metode transaksinya, sesuai dengan fatwa DSN MUI. Di pasar modal syariah, efek yang diperdagangkan harus berupa efek syariah, yaitu surat berharga yang diterbitkan oleh emiten yang pengelolaan perusahaan dan proses penerbitan (emisi) efeknya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah (Sari & Sidiq, 2023).

Menurut Syed Othman Alhabshi, pasar modal berbasis syariah memiliki potensi untuk berkontribusi secara optimal terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Dalam analisisnya, ia menggunakan pendekatan yang menerapkan tujuan dan prinsip syariah. Menurut Alhabshi, tujuan syariah tercermin dalam ekonomi

dengan mempromosikan distribusi pendapatan yang adil, menciptakan keadilan, serta membentuk keseimbangan keuangan baru yang dapat dicapai melalui penerapan prinsip syariah di berbagai bidang ekonomi dan keuangan. Industri pasar modal syariah diharapkan dapat menjadi penghubung sekaligus mendorong partisipasi umat Islam sebagai pelaku utama, khususnya sebagai investor domestik di pasar modal.

Pasar modal syariah telah memperkenalkan berbagai instrumen syariah, seperti saham, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dan surat berharga syariah lainnya. Investasi di pasar modal ini dapat dilakukan secara langsung melalui penawaran umum perdana atau melalui perdagangan di pasar sekunder pada bursa efek. Di antara berbagai jenis surat berharga, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah telah diakui oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) sebagai instrumen yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2.4 Obligasi Syariah (Sukuk)

Di tingkat global, sukuk dikenal sebagai obligasi syariah. Dari bahasa Arab, kata sukuk berasal dari bentuk tunggal "sak" dan bentuk jamak "sukuk", yang berarti catatan atau sertifikat. Sukuk adalah sertifikat investasi yang mewakili kepemilikan atau hak manfaat atas aset dasar, tidak seperti obligasi. Akibatnya, kontrak yang digunakan untuk penerbitan sukuk adalah kontrak investasi. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) juga menjelaskan sukuk sebagai jaminan yang diberikan oleh penerbit kepada pemegang sukuk berdasarkan hukum syariah. Dalam hal ini, penerbit bertanggung jawab untuk memberikan imbalan kepada pemegang sukuk dalam bentuk hasil, fee, atau margin, serta mengganti aset saat jatuh tempo (Nuriman & Nurdiyansyah, 2021).

Obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional memiliki mekanisme kerja yang berbeda. Sukuk bukanlah instrumen berbasis utang dengan kewajiban pembayaran bunga, melainkan bentuk investasi yang mengutamakan pembagian hasil sesuai dengan prinsip syariah. Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk dialokasikan untuk memperluas bisnis yang sudah ada atau membiayai proyek-proyek khusus, yang mungkin berbeda dari unit bisnis lain dalam perusahaan.

Dalam struktur sukuk, perusahaan penerbit (mudharib) bertindak sebagai pengelola investasi atau penjamin, sementara investor (shahib maal) membeli sukuk sebagai pemilik manfaat atas aset yang dikelola. Berbeda dengan obligasi konvensional, yang memberikan pengembalian dalam bentuk bunga atau premi, sukuk memberikan hasil investasi berbasis bagi hasil atau margin, sesuai dengan akad yang disepakati.

Obligasi konvensional memanfaatkan bunga sebagai imbal hasil, yang dianggap sebagai riba dalam pandangan Islam dan oleh karena itu tidak halal. Ini membuat obligasi konvensional tidak sesuai untuk diakui atau diperdagangkan dalam pasar syariah. Sukuk hadir sebagai alternatif bagi investor yang ingin berinvestasi tanpa melibatkan unsur riba, dan penerbitannya ditujukan untuk mendukung proyek atau usaha tertentu yang dikelola sesuai prinsip syariah.

2.5 Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Menurut, Imroatus Sholiha & Nani Hanifah, (2021) yang berdasarkan AAOIFI ada enam jenis akad yang biasa digunakan untuk menerbitkan sukuk adalah sebagai berikut:

1. Sukuk Mudharabah

   Sukuk Mudharabah adalah jenis sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad mudharabah, di mana satu pihak menyediakan modal, sementara pihak lainnya berkontribusi dengan tenaga dan keahlian sebagai pengelola (mudharib). Kedua belah pihak menyepakati pembagian keuntungan sesuai dengan rasio yang telah disetujui sebelumnya. Apabila terjadi kerugian, tanggung jawab sepenuhnya berada pada pihak penyedia modal. Menurut para ahli fiqih, akad mudharabah terbagi menjadi dua jenis. Pertama, Mudharabah Muthlaqah, yaitu penyerahan modal tanpa syarat atau batasan tertentu, di mana pengelola dana (emiten) memiliki kebebasan penuh untuk mengelola dana tersebut dalam kegiatan yang dianggap menguntungkan. Kedua, Mudharabah Muqayyadah, di mana dana diberikan dengan syarat dan ketentuan tertentu. Dalam akad ini, pengelola wajib mematuhi aturan yang telah ditetapkan oleh pemilik modal, seperti memastikan kegiatan usaha

sesuai dengan prinsip syariah dan menghindari unsur komersial yang dilarang.

2. Sukuk Murabahah

   Sukuk Murabahah adalah jenis surat berharga yang berlandaskan pada akad murabahah, di mana terdapat perhitungan biaya perolehan dan keuntungan yang diperoleh. Dalam mekanisme ini, penjual membeli barang dari pihak ketiga, lalu menjualnya kepada pembeli dengan menginformasikan biaya pembelian serta margin keuntungan yang akan diperoleh dari transaksi tersebut. Emiten berkewajiban memberikan keuntungan kepada investor dalam bentuk bagi hasil dari pendapatan bersih, dengan pelunasan penuh dilakukan pada waktu jatuh tempo.Ciri utama dari sukuk murabahah adalah ketidakmampuannya untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Selain itu, nilai dan keuntungannya bersifat tetap, sehingga tidak dapat disesuaikan dengan perubahan suku bunga atau mengikuti standar seperti London Interbank Offered Rate (LIBOR), yang umum digunakan dalam berbagai sukuk internasional.

3. Sukuk Musyarakah

   Sukuk Musyarakah adalah jenis jaminan yang menggunakan akad musyarakah yang melibatkan kerja sama antara minimal dua pihak yang setuju untuk menggabungkan modal atau tenaga mereka untuk menjalankan usaha bersama. Investor musyarakah terlibat secara aktif dalam aspek keuangan dan operasional, berbeda dengan mudharabah, di mana shahibul maal, pemilik modal, tidak terlibat dalam pengelolaan bisnis. Emiten sukuk ini bertanggung jawab untuk memberikan imbalan sebagai hasil dari pengelolaan dana investor dan melunasinya pada saat jatuh tempo.

4. Sukuk Ijarah

   Sukuk ijarah adalah jenis pembiayaan yang menggunakan akad ijarah. Sukuk ini berupa surat berharga yang diterbitkan oleh emiten, seperti pemerintah pusat, pemerintah daerah, atau entitas lainnya, yang memberikan pembiayaan sesuai dengan prinsip syariah. Sukuk ijarah adalah jenis akad ijarah di mana satu pihak menyewakan hak manfaat aset kepada pihak lain secara langsung

atau melalui agen pada harga dan jangka waktu yang telah disepakati tanpa pengalihan kepemilikan aset. Dalam sukuk ijarah, penerbit berkewajiban membayarkan keuntungan kepada pemegang sukuk dalam bentuk fee yang diperoleh dari penyewaan aset tertentu, serta melunasi nilai pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

5. Sukuk Istisna

   Sukuk Istishna adalah jenis sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad istishna dan digunakan untuk membiayai pembuatan barang atau proyek tertentu. Dalam akad ini, pembeli (mustasna) memesan atau meminta pembuatan barang yang akan diserahkan kepada vendor atau penjual (produsen) sesuai dengan spesifikasi yang telah disepakati. Penerbit sukuk Istishna berfungsi sebagai produsen atau pengelola proyek, dan mereka bertanggung jawab untuk mengawasi proses produksi dan membeli bahan baku sesuai dengan perjanjian. Investor, atau pemilik sukuk, menerima hasil dari pembayaran pembeli sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati. Kewajiban sukuk akan dilunasi pada saat jatuh tempo setelah proyek atau produk yang dipesan selesai.

6. Sukuk Salam

   Sukuk salam adalah surat hutang berharga dengan akad pembiayaan syariah yang dikeluarkan dengan janji untuk membayar keuntungan kepada pemegang sukuk, biasanya dalam bentuk pembayaran pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

2.6 Karakteristik Sukuk

Penerbitan sukuk membutuhkan beberapa langkah yang harus dilakukan. Beberapa karakteristik sukuk adalah sebagai berikut:

1. Tingkat laba investasi obligasi syariah atau sukuk tidak didasarkan pada suku bunga (kupon). Sebaliknya, tingkat laba sukuk didasarkan pada rasio bagi hasil (nisbah) yang telah disetujui oleh investor dan penerbit atau emiten.
2. Sebagai bagian dari sistem pengawasan, prosedur sukuk diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah, yang berada di bawah tanggung jawab Majelis Ulama

Indonesia, mulai dari penerbitan sukuk hingga pada akhir masa penerbitan. Wali amanat juga bertanggung jawab atas pengawasan ini. Sistem ini dimaksudkan untuk meningkatkan prinsip kehati-hatian dan perlindungan investor sukuk.

3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten maupun keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan penerbit sukuk harus bebas dari unsur-unsur yang tidak halal.

2.7 Mekanisme Sukuk

Secara umum, aturan umum untuk operasi sukuk adalah sebagai berikut:

1. Obligasi syariah akan didirikan berdasarkan aturan syariah dan hanya akan digunakan sebagai pembagian keuntungan kepada pemegang obligasi syariah serta sebagai penggantian kewajiban pada saat jatuh tempo.
2. Obligasi syariah dengan akad mudharabah harus dibuat melalui pembagian keuntungan yang telah disetujui sebelumnya, dan keuntungan tersebut harus bebas dari unsur-unsur haram.
3. Sebelum sukuk diterbitkan, nisbah, atau rasio bagi hasil, wajib ditetapkan sesuai dengan perjanjian.
4. Bagi hasil dapat diperhitungkan secara menyeluruh pada saat jatuh tempo dan dapat dilakukan secara berkala atau sesuai dengan keputusan bersama.
5. Jika perusahaan penerbit sukuk melakukan kesalahan atau tidak memenuhi janji, dana investor harus dikembalikan dan membuat surat pengakuan utang.
6. Investor dapat mengembalikan dananya jika emiten melakukan kesalahan atau tidak memenuhi janjinya.
7. Hak kepemilikan sukuk mudharabah dapat dialihkan kepada pihak lain sesuai dengan akad perjanjian.

2.8 Pihak-Pihak yang Terlibat Dalam Penerbitan Obligasi Syariah

Beberapa pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi syariah, atau sukuk yaitu :

1. Obligor adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayan imbalan serta nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo.

2. *Special purpose vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang dibentuk khusus untuk penerbitan sukuk sertifikat. SPV memiliki beberapa peran, seperti menerbitkan sukuk, bertindak sebagai perwakilan pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, dan bertindak sebagai wali amanat untuk mewakili kepentingan investor.
3. Investor adalah pemegang sukuk dengan hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai dengan partisipasi mereka.

2.9 Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional

Sukuk dan obligasi memiliki perbedaan mendasar dalam prinsipnya. Dalam obligasi konvensional, tidak ada aset yang mendasari atau menjamin instrumen tersebut, sehingga obligasi merupakan kontrak utang yang mewajibkan penerbitnya untuk membayar bunga dan pokok kepada pemegang obligasi pada waktu yang telah ditentukan. Di sisi lain, sukuk berbasis pada kepemilikan atas aset yang mendasarinya (*underlying asset*), yang menjadikan sukuk sebagai *klaim* kepemilikan investor atas bagian dari aset tersebut. Pemegang sukuk berhak mendapatkan bagian dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang mendasarinya, selain memiliki hak atas kepemilikan saat aset tersebut direalisasikan. Dengan demikian, struktur sukuk lebih berbasis pada bagi hasil daripada utang, yang membedakannya secara signifikan dari obligasi konvensional (Imroatus Sholiha & Nani Hanifah, 2021). Tabel perbandingan berikut akan menjelaskan elemen-elemen utama obligasi syariah (sukuk) dan konvensional untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang persamaan dan perbedaan antara keduanya.

Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi syariah dan Obligasi Konvensional

Variabel Pembeda	**Obligasi Syariah (Sukuk)**		**Obligasi Konvensional**
	Mudharabah	**Ijarah**	
Akad (Transaksi)	Mudharabah (bagi hasil)	Ijarah (sewa/lease)	Tidak ada

Jenis transaksi	Uncertainty Contract	CertaintyContract	Instrument Pengakuan utang
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, Investor, trustee	Obligor, SPV, Investor, trustee	Obligor/ Issuer, Investor
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Kupon/Penghasilan	Pendapatan/ Bagi Hasil	Imbalan/Fee	Bunga/ Riba
PembayaranPokok	Bullet/ Amortisasi	Bullet/ Amortisasi	Bullet/ Amortisasi
Jangka Waktu	Pendek-Menengah	Pendek-Menengah	Menengah-Panjang
Pengembalian	Indikatif berdasarkan pendapatan/income	Ditentukan sebelumnya	Float/tetap
Underlying Asset	Perlu	Perlu	Tidak Perlu
Jenis Investor	Syariah/ Konvensional	Syariah/ Konvensional	Konvensional
Akibat	Halal	Halal	Haram
Hukum	Maslahat dunia dan akhirat	Maslahat dunia dan akhirat	Mudharat
Harga	Harga Pasar	Harga Pasar	Harga Pasar
Penggunaan Hasil Penerbitan	Harus sesuai Syariat	Harus sesuai syariat	Bebas

Sumber : (Imroatus Sholiha & Nani Hanifah, 2021)

2.10 Rating Sukuk

Menurut, Rukmana & Laila, (2020) Rating sukuk merupakan simbol atau standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat efek untuk menunjukkan risiko suatu sukuk. Tujuan penilaian ini adalah untuk memberikan informasi yang akurat dan relevan kepada investor, seperti kondisi bisnis, ruang lingkup bisnis, dan kinerja keuangan perusahaan penerbit surat utang. Baik perusahaan maupun investor perlu memahami pentingnya peringkat sukuk. Pertama, sebagian besar sukuk dibeli oleh investor institusional daripada individu, dan banyak institusi hanya dapat berinvestasi pada sekuritas yang layak menjadi investasi. Kedua, peringkat sukuk berdampak langsung pada tingkat suku bunga dan biaya utang perusahaan (E. P. Agustin, 2022).

Rating sukuk perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kualitas investasi sukuk yang mereka inginkan. Hal ini dilakukan agar investor dapat menghindari risiko yang tidak diinginkan seperti risiko gagal bayar (*default risk*). Peringkat sukuk menunjukkan seberapa baik emiten sukuk dalam melunasi utangnya. Profitabilitas perusahaan yang mengalami kegagalan membayar surat hutang akan dievaluasi dan dianalisis oleh lembaga pemeringkat efek. Dampak pembayaran hutang dan materialitas perusahaan akan mempengaruhi rating sukuk tersebut. Laporan keuangan perusahaan yang tersedia untuk umum akan mempengaruhi rating sukuk tersebut.

Peringkat obligasi syariah (sukuk) yang diberikan oleh rating *agency* akan menentukan apakah obligasi syariah tersebut menerima peringkat *Invesment Grade* atau *Non Invesment Grade*. Peringkat *Invesment Grade* harus memiliki dasar bisnis yang solid, prinsip keuangan yang sehat, dan reputasi publik yang baik. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) adalah lembaga yang bertanggung jawab atas kegiatan peringkat efek. Pefindo melakukan analisis kuantitatif dan kualitatif untuk menentukan peringkat efek perusahaan penerbit. Pemeringkatan sukuk korporasi di PEFINDO ditentukan dengan cara yang sama seperti pemeringkatan surat utang, dengan mempertimbangkan aspek bisnis dan keuangan perusahaan melalui sejumlah variabel tergantung pada jenis bisnis atau industri perusahaan atau

sesuai dengan jenis aset dasar sukuk. Namun, tidak ada rincian lebih lanjut tentang elemen mana yang diutamakan atau digunakan dalam pemeringkatan ini. Selain itu, lembaga pemeringkat tidak menjelaskan secara rinci metode yang digunakan untuk menentukan rating sukuk berdasarkan laporan keuangan tersebut.

Peringkat sukuk, yang merupakan efek bersifat utang yang didasarkan pada prinsip syariah, akan berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi kualitas kredit efek tersebut. Peringkat ini akan menunjukkan kemampuan penerbit sukuk dan keinginan mereka untuk memenuhi kewajiban keuangannya secara menyeluruh dan tepat waktu. PEFINDO tidak memberikan pendapat tentang kepatuhan transaksi terhadap prinsip syariah saat melakukan pemeringkatan atas sukuk; sebaliknya, PEFINDO berkonsentrasi pada aspek kredit dari efek tersebut. Berikut adalah simbol pemeringkatan yang diberikan kepada penerbit sukuk:

Tabel 2. 2 Simbol Peringkat Sukuk

No.	Simbol	Makna
1.	idAAA(sy)	Instrumen peringkat paling tinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya adalah superior
2.	idAA+(sy) idAA(sy) idAA-(sy)	Kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas suatu kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya adalah sangat kuat
3.	idA+(sy) idA(sy)	Peringkat ini mengindikasikan bahwa kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam suatu kontrak pendanaan

	idA-(sy)	syariah relatif dibanding emitmen indonesia lannya adalah kuat
4.	idBBB+(sy) idBBB(sy) idBBB-(sy)	Peringkat ini mengindikasikan paramater prediksi yang memadai. Namun demikian kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahaan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangk apanjang kontrak pendanaan syariah relatif terhadap emitmen indonesia lainnya
5.	idBB+(sy) idBB(sy) idBB-(sy)	Kemampuan emitmen cenderung sedikit lemah. Dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah. Kondisi tersebut rentan sekali terpengaruh apabila terjadi ketidakstabilan bisnis, keuangan dan perekonomian
6.	idB+(sy) idB(sy) idB-(sy)	Mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah relatif dibanding emitmen indonesia lainnya, apabila kondisi bisnisnya buruk, keuangan serta perekonomiannya lemah kemungkinan besar akan lemah peringkatnya.
7.	idCCC(sy)	Rentan untuk gagal bayar dan tergantung terhadap kondisi bisnis dan keuangan emitmen untuk dapat

		memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
8.	idD(sy)	Peringkat ini diberikan pada saat emitmen mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaannya.
Tanda plus (+) dan minus (–) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan relatif dalam kategori penilaian.		

2.11 Manfaat Peringkat Sukuk

Manfaat umum dari proses pemeringkatan olbigasi adalah sebagai berikut:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan tentang berbagai produk olbigasi akan membuat pasar olbigasi sehat dan transparan juga.
2. Memberikan informasi yang obyektif dan independen tentang kemampuan pembayaran hutang, tingkat resiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkat hutang.
3. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi pasar obligasi.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapakan oleh emiten adalah:

1. Sebagai informasi posisi bisnis, Pihak perusahaan akan memiliki akses ke informasi tentang posisi bisnis dan kinerja usahanya jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Untuk menentukan struktur obligasi, Perusahaan dapat menetapkan beberapa syarat atau struktur obligasi, seperti jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, dan jumlah emisi obligasi. Struktur pendukung lainnya juga termasuk dalam daftar ini.
3. Sebagai alat pemasaran, Peringkat obligasi yang baik dapat membantu pemasaran obligasi karena lebih menarik perhatian investor. 4. Menjaga

kepercayaan investor: Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, menumbuhkan kepercayaan.

2.12 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk

Rating sukuk membantu investor menilai utang dan risiko gagal bayar sukuk, yang merupakan ketidaksanggupan penerbit atau emiten untuk membayar hutang mereka selama umur sukuk. Beberapa faktor-faktor yang memengaruhi peringkat sukuk adalah sebagai berikut:

1. Rasio keuangan

   Proporsi moneter didasarkan pada ringkasan fiskal organisasi, yang mengharapkan bahwa laporan anggaran lebih mencerminkan pameran dan kondisi organisasi. Elemen moneter yang dapat memengaruhi penilaian sukuk didasarkan pada ringkasan fiskal organisasi. Ranking berkorelasi positif dengan proporsi moneter. Proporsi moneter terdiri dari proporsi likuiditas, laverage, profitabilitas dan produktifitas. Pemeriksaan proporsi memiliki alasan dan keuntungan, serta membangun kualitas apa pun yang dapat dimanfaatkan. Ini juga memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi kekurangan keuangan yang dapat memengaruhi masa depan.

2. Jaminan asset untuk sukuk yang diterbitkan

   Sukuk yang memiliki jaminan menyimpulkan sukuk yang harus dilengkapi dengan aset tertentu sebagai jaminan. Salah satu contohnya adalah obligasi mortgage yang dijamin oleh properti atau aset alternatif. Dengan asumsi ada default, pemegang obligasi memiliki keuntungan untuk mendapatkan aset jaminan dan kemudian menjualnya kepada pihak lain.Pendukung keuangan akan lebih terpikat dengan memastikan obligasi karena obligasi dianggap sebagai kontribusi yang aman. Secara umum, peringkat obligasi meningkat seiring dengan jumlah aset yang digunakan sebagai keamanan.

3. Posisi sukuk dengan jenis utang lainya

   Peringkat akan diselesaikan dengan cara yang lebih sederhana dari yang seharusnya jika asumsi bahwa posisi sukuk lebih sederhana daripada kewajiban lainnya.

4. Ukuran Perusahaan

   Besar organisasi atau asosiasi yang melakukan penerbitan backer dianggap sebagai jaminan kepada pendukung keuangan bahwa sukuk yang dibeli akan dibayarkan sesuai kebutuhan. Popularitas dan ukuran asosiasi akan membuat lebih banyak informasi yang dapat diakses oleh pendukung keuangan dan semakin sedikit kerentanan yang dimiliki pendukung keuangan.

5. Umur Obligasi

   Dibandingkan dengan obligasi dengan masa jatuh tempo yang lebih pendek, obligasi dengan masa jatuh tempo yang panjang memiliki risiko yang lebih tinggi. Akibatnya, investor lebih tertarik dengan obligasi dengan masa jatuh tempo yang lebih pendek karena jangka waktu jatuh tempo yang lebih panjang memungkinkan peristiwa tak terduga yang dapat terjadi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi dan dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

6. Stabilitas laba dan penjualan emiten

   Pada umumnya laba yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan yang dinilai mampu melunasi utangnya, investor akan merasa lebih aman untuk membeli sukuk atau obligasi tersebut. Oleh karena itu, obligasi atau sukuk dengan laba yang stabil biasanya lebih menarik bagi investor.

2.13 Rasio Laverage

Leverage merupakan ukuran sejauh mana hutang membiayai aktiva perusahaan. leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Semakin tinggi leverage, semakin besar ketidakpastian pengembalian, tetapi juga semakin besar pengembalian yang dicapai (E. P. Agustin, 2022). Sedangkan menurut, Hasibuan et al., (2023) Leverage adalah penggunaan aset atau sumber dana (dana) oleh perusahaan dengan biaya tetap (beban tetap) untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Leverage juga merupakan sebuah strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk menginvetasikan dana atau mendapatkan dana, tetapi dengan syarat perusahaan harus membayar biaya tetap.

Dengan menggunakan utang untuk membiayai investasi, rasio leverage suatu perusahaan sangat berguna untuk mengukur tingkat kekuatan. Untuk menjalankan bisnisnya, perusahaan dapat mendapatkan dana dari pemilik, pemegang saham, atau pinjaman. Setiap perusahaan harus mempertimbangkan saat memilih dana agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

Dalam penelitian ini, leverage diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang membandingkan total kewajiban (liabilities) dengan ekuitas (ekuitas). Dengan menggunakan DER, kita dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan kemampuan yang ditunjukkan oleh modalnya (equity). (E. P. Agustin, 2022).

2.14 Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu organisasi untuk memenuhi utang lancarnya dengan tepat waktu.Rasio likuiditas menunjukkan bagaimana kas dan aset lancar lainnya berhubungan dengan kewajiban lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa keuangan perusahaan kuat, yang berdampak pada rating (Rukmana & Laila, 2020). Menurut, Risiyati & Widyarti, (2022) Rasio likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban utang jangka pendek yang sudah jatuh tempo yang disebabkan oleh salah satu dari beberapa faktor berikut:

1. Faktor yang pertama dapat disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan berada dalam keadaan di mana ia tidak memiliki dana yang diperlukan untuk melunasi utang jangka pendeknya
2. Meskipun perusahaan memiliki dana, pada waktu jatuh tempo, perusahaan tidak memiliki dana secara tunai. Karena itu, diperlukan waktu untuk mendapatkan dana tambahan dengan mencairkan aset lancar, seperti meminta piutang, menjual surat berharga, atau menjual aset lainnya.

Dalam penelitian ini, likuiditas perusahaan diukur dengan current ratio (CR), yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo ketika semuanya ditagih. Dengan kata lain, jumlah aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi

kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo Rasio likuiditas saat ini digunakan untuk mengukur tingkat keamanan (margin of safety) suatu perusahaan. Current Ratio dihitung menggunakan rasio antara hutang lancar dan aktiva lancar, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin stabil dan memiliki kemungkinan rating yang lebih baik (Masykurah & Gunawan, 2019).

2.15 Rasio Profitabilitas

Menurut, Rivandi & Gustiyani, (2021) profitabilitas merupakan emampuan suatu organisasi untuk menghasilkan keuntungan dengan cara yang tepat dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki kemampuan tinggi dan memadai kebutuhan investasi dari laba ditahan, sehingga tidak ada biaya bunga yang bisa mengurangi keuntungan perusahaan.

Nilai kemampuan dalam memperoleh laba adalah ukuran persentase yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba. Kecuali perusahaan tidak memiliki dana internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya, laba perusahaan yang menggunakan pendanaan dari internal harus ditahan dan dikurangi sebelum dibandingkan dengan pendanaan dari luar. Tujuannya adalah untuk melihat bagaimana bisnis berkembang dalam jangka waktu tertentu, baik dalam hal penurunan maupun peningkatan, dan menemukan alasan di balik perubahan tersebut. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah Return on Assets (ROA)

Return on Asset (ROA),menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memperoleh laba dari semua asetnya. Jika sebuah perusahaan mengelola asetnya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik, yang ditunjukkan oleh laba yang tinggi (Purwaningsih, 2019).

2.16 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Perbedaan	Hasil Penelitian
1.	Risiyati & Widyarti, (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage,Likuiditas dan Struktur Sukuk terhadap Peringkat Sukuk	- Menggunakan sampel pada perusahaan non keuangan - Menggunakan sampel periode tahun 2014-2018	bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Di sisi lain, leverage tidak menunjukkan pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, yang mengindikasikan bahwa tingkat leverage bank syariah tidak secara signifikan mempengaruhi penilaian peringkat sukuk
2.	Sufyati, (2021)	Financial Performance Against Sukuk	- Variabel penelitan yang berbeda Profitabilitas,	Memberi hasil bahwa, meskipun rasio

		Rating in the Islamic Finance Sector.	solvabilitas, dan pertumbuhan perusahaan adalah variabel yang digunakan oleh peneliti.	nilai saat ini dan peringkat sukuk tidak mempengaruhi ukuran perusahaan, variabel ROA memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk.
3.	Fitriani et al., (2020)	Pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi syariah	- Variabel independen terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan bisnis. - Variabel dependen terdiri dari peringkat obligasi syariah. - Metode analisis yang digunakan regresi logistik ordinal.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa, meskipun solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi rating obligasi syariah, rasio profitabilitas mempengaruhi rating obligasi syariah secara signifikan sedangkan rasio

				likuiditas mempengaruhi rating obligasi syariah secara negatif.
4.	Ledhem, (2022)	Does Sukuk Financing Boost Economic Growth? Empirical Evidence From Southeast Asia	- Model regresi panel seperti panel GMM digunakan untuk analisis data pada penelitian ini.	Penelitian ini menunjukkan kepada peneliti keuangan, pembuat keputusan, dan pejabat kebijakan bahwa pembiayaan sukuk dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, dan bahwa negara-negara harus memasukkan sukuk di pasar keuangan sebagai instrumen investasi utama bersama dengan sekuritas lain.

5.	Utami, (2019)	Identifying Financial and NonFinancial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia	Meneliti bagaimana peringkat sukuk perusahaan non keuangan dipengaruhi oleh leverage dan profitabilitas	Peringkat sukuk dipengaruhi secara signifikan oleh struktur sukuk, leverage, dan ukuran perusaahan. Namun, profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat sukuk secara signifikan.
6.	Homsi et (al., 2023)	Determinants of Sukuk credit rating: evidence from issuing firms in Malaysia	Mengunakan variabel dependen peringkat kredit sukuk dan variabel independent karakteristik keuangan perusahaan,faktor makroekonomi,struktur sukuk dan tata Kelola perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara peringkat kredit sukuk dengan informasi keuangan perusahaan penerbit, tata kelola, dan struktur sukuk,

				sedangkan faktor makroekonomi tidak menjelaskan perubahan pada peringkat kredit sukuk
7.	Kaltsum & Dahlia Tri Anggraini, (2021)	Analisis Dampak Likuiditas, Leverage, dan Company Size Terhadap Peringkat Obligasi	Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif asosiatif,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap variabel X mempengaruhi peringkat obligasi secara bersamaan. Namun, likuiditas, juga dikenal sebagai rasio saat ini, dan leverage (DER), secara parsial memiliki nilai negatif dan tidak berdampak signifikan, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi

				peringkat obligasi.
8.	Nuriandari & Hadiani, (2021)	Analisa Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Penerbit Sukuk	- Menggunakan variabel independen rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, serta variabel dependen peringkat sukuk - menggunakan data dari tahun 2012 hingga 2015.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berdampak positif, tetapi solvabilitas berdampak negatif pada peringkat sukuk.
9.	Nurohman et al., (2020)	How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitabilityn The Rating of Sukuk	- Meneliti pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap rating sukuk periode tahun 2015-2019	Meneliti pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap rating sukuk periode tahun 2015-2019
10.	Ni'mah et al., (2020)	Determinants of Corporate Bond and Sukuk Ratings in Indonesia	- Periode penelitian 2013- 2017	Peringkat obligasi dipengaruhi oleh leverage, ukuran perusahaan,

				struktur sekuritas, dan umur. Peringkat sukuk juga dipengaruhi oleh leverage, likuiditas, dan umur.

Setelah melakukan telaah terhadap beberapa penelitian terdahulu, ditemukan beberapa keterkaitan dengan penelitian ini, antara lain :

Penelitian yang dilakukan oleh Risiyati & Widyarti (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sementara leverage tidak signifikan. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Risiyati & Widyarti terletak pada penggunaan variabel likuiditas, leverage, dan profitabilitas, namun penelitian ini menambahkan variabel umur obligasi sebagai faktor pembeda. Selanjutnya, penelitian oleh Sufyati (2021) menunjukkan bahwa ROA memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, meskipun rasio nilai saat ini dan solvabilitas tidak memengaruhi ukuran perusahaan. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel profitabilitas, tetapi berbeda karena penelitian Sufyati menambahkan solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan leverage dan umur obligasi.

Penelitian oleh Fitriani et al. (2020) juga relevan, di mana hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan solvabilitas tidak signifikan. Kesamaan terdapat pada penggunaan variabel likuiditas dan profitabilitas, namun penelitian ini berbeda dengan tidak memasukkan variabel solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan, melainkan leverage dan umur obligasi. Penelitian oleh Utami (2019) menemukan bahwa leverage dan ukuran perusahaan memengaruhi peringkat sukuk secara signifikan, tetapi profitabilitas tidak.

Penelitian ini serupa dalam penggunaan variabel leverage, tetapi berbeda karena penelitian Utami menggunakan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan likuiditas dan umur obligasi.

Penelitian oleh Homsi et al. (2023) juga relevan karena menunjukkan hubungan positif antara peringkat sukuk dengan tata kelola perusahaan, struktur sukuk, dan informasi keuangan penerbit. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Homsi et al. adalah penggunaan leverage dan likuiditas, namun penelitian Homsi et al. juga mempertimbangkan faktor makroekonomi dan tata kelola perusahaan, yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Penelitian oleh Nuriandari & Hadiani (2021) menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berdampak positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan solvabilitas berdampak negatif. Kesamaan dengan penelitian ini terletak pada variabel likuiditas dan profitabilitas, sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini menambahkan leverage dan umur obligasi. Penelitian oleh Nurohman et al. (2020) menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel leverage dan profitabilitas, tetapi berbeda karena penelitian ini menambahkan umur obligasi sebagai variabel penelitian.

Penelitian oleh Ni'mah et al. (2020) juga memberikan kontribusi penting, di mana ditemukan bahwa leverage, likuiditas, dan umur memengaruhi peringkat sukuk. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Ni'mah et al. adalah penggunaan leverage, likuiditas, dan variabel terkait umur sebagai faktor analisis, tetapi penelitian ini tidak memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel penelitian. Selanjutnya, penelitian oleh Kaltsum & Anggraini (2021) menunjukkan bahwa likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sementara variabel lain menunjukkan pengaruh. Penelitian ini memiliki kesamaan pada variabel likuiditas dan leverage, tetapi berbeda karena penelitian ini berfokus pada peringkat sukuk dan tidak mencakup ukuran perusahaan. Terakhir, penelitian oleh Ledhem (2022) yang meneliti pembiayaan sukuk dalam mendorong pertumbuhan ekonomi memberikan wawasan tentang pentingnya struktur sukuk sebagai instrumen investasi utama. Meskipun berbeda dalam tujuan, penelitian ini memiliki relevansi dengan penelitian ini pada aspek leverage dan struktur sukuk.

2.17 Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Sukuk

Leverage adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan aset atau kekayaan yang dimilikinya sampai perusahaan ditutup atau dilikuidasi. Dalam penelitian ini, leverage diproksikan dengan Rasio Utang ke Ekuitas (DER), yang membandingkan total kewajiban (liabilities) dengan ekuitas (ekuitas). DER dapat menunjukkan seberapa jauh utang membiayai perusahaan dibandingkan dengan kemampuan yang ditunjukkan oleh modalnya (ekuitas) (E. P. Agustin, 2022). Rasio leverage yang semakin tinggi maka semakin besar risiko yang didapatkan, karena menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva dan aktiva lebih banyak didanai oleh hutang.

Menurut, Rivandi & Gustiyani, (2021) Semakin tinggi tingkat leverage yang mencerminkan besarnya utang perusahaan terhadap pihak lain, semakin rendah peringkat sukuk yang diperoleh. Sebaliknya, semakin rendahnya nilai rasio leverage maka risiko kegagalan perusahaan akan semakin kecil. Sehingga, semakin rendahnya leverage perusahaan maka peringkat yang diberikan pada perusahaan akan semakin tinggi (Melinda & Wardani, 2019). Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang tersedia. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya. Current Ratio (CR) adalah rasio likuiditas penelitian ini yang diproksikan (E. Agustin, 2021). Dalam penelitian yang dilakukan oleh, Darmawan et al., (2020) mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. sukuk dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan sukuk dengan likuiditas

rendah. Investor lebih memilih berinvestasi pada sukuk yang likuid meskipun harganya lebih mahal, karena tingkat likuiditas yang tinggi memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Gustiyani, (2021) juga menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio yang lebih besar mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan yang semakin baik. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

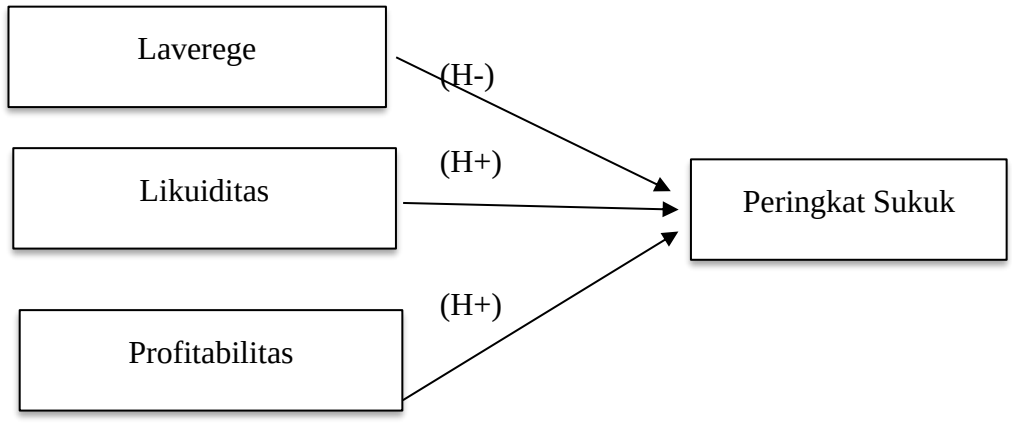
3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Profitabilitas adalah salah satu dari rasio keuangan yang mengukur kemampuan dasar suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas menggambarkan tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam rangka memperoleh laba. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan Return On Asset (ROA) (E. P. Agustin, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh, Wibowo & Linawati, (2020) mengatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Hal ini meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Penelitian yang dilakukan oleh Susanti, (2019) juga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki banyak dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjangnya dan masih mampu bertahan di masa yang akan datang. Profit digunakan sebagai jaminan pembayaran kewajiban perusahaan. Dengan adanya profit yang tinggi, akan meningkatkan kepercayaan pemegang sukuk kepada emiten tentang kemampuan bayar emiten dalam memenuhi kewajibannya, sehingga akan menaikkan peringkat sukuk. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2.18 Kerangka Berpikir

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana leverage, likuiditas, dan profitabilitas berdampak pada peringkat sukuk bank umum syariah. Karena peringkat sukuk menunjukkan tingkat risiko gagal bayar atas kewajiban perusahaan, peringkat sukuk sangat penting bagi perusahaan dan investor. Peringkat sukuk juga berdampak langsung pada biaya pendanaan dan kepercayaan investor. Investor institusional yang mempertimbangkan peringkat sebagai bagian penting dari keputusan investasi mereka biasanya sangat menyukai sukuk. Leverage adalah ukuran seberapa banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek adalah salah satu cara perusahaan menilai kesehatan keuangan. Profitabilitas menunjukkan seberapa efisiensi sebuah bisnis untuk menghasilkan keuntungan, dan rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan peringkat sukuknya akan meningkat, yang pada akhirnya dapat menarik investor lebih banyak untuk berinvestasi pada sukuk.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu angka yang dapat diukur dan dihitung. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan atau memprediksi bagaimana pengukuran data dilakukan dan bagaimana hasil sampel dapat digeneralisasi ke populasi, (Rahmawati, 2020). Penelitian kuantitatif memiliki data angka pasti dan dilakukan secara sistematis dan tersusun. Hasil penelitian ini digunakan untuk membuktikan hipotesis. Selain itu, sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar, diperingkat dan dipublikasikan oleh PT Pefindo.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut, Amin et al., (2023) Populasi adalah subjek penelitian secara keseluruhan. Populasi juga dapat diartikan keseluruhan komponen penelitian yang mencakup objek dan subjek yang memiliki karakteristik dan atribut tertentu. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dan diperingkat oleh PT PEFINDO yang menerbitkan sukuk periode 2020-2023

Sampel adalah bagian dari populasi yang berfungsi sebagai sumber data penelitian; dengan kata lain, sampel adalah sebagian dari populasi untuk mewakili seluruh populasi (Amin et al., 2023). Penelitian ini mengunakan *purposive sampling* dan yang mendasarkan pengambilan sampel sesuai dengan pertimbangan dan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria yang telah ditetapkan yaitu :

Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang menerbitkan sukuk, terdaftar, dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2020-2023
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan (*Annual report*) pada periode pengamatan yaitu pada tahun 2020-2023.
3. Kelengkapan data terkait dengan variabel yang diteliti yaitu variabel leverage, Likuiditas, profitabilitas dan Peringkat Sukuk

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan dengan 48 data pengamatan.

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1.	SGRO	Sampoerna Argo Tbk.
2.	ISAT	Indosat Tbk.
3.	TINS	Timah Tbk.
4.	ELSA	Elnusa
5.	BMTR	Global Mediacom Tbk.
6.	JMRB	Jasamarga Pandaan Tol
7.	LIPPI	Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
8.	PPLN	Perusahaan Listrik Negara (Persero)
9.	MEDC	Medco Power Indonesia
10.	PTPN	Perkebunan Nusantara III (Persero)
11.	INKA	Industri Api Indonesia
12.	PLTM	Polytama Propindo

3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yakni teknik dokumentasi. Menurut Lestari et al., (2022) dengan menggunakan teknik dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data untuk mempelajari dan menggunakan laporan keuangan perusahaan dan data peringkat dari PT Pefindo yang akan dijadikan sampel penelitian. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai acuan adalah laporan tahunan keuangan (*annual report*) selama periode pengamatan tahun 2020-2023 dan data peringkat dari PT PEFINDO.

3.4 Variabel Dependen

1. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk menunjukkan tingkat keamanan suatu sukuk untuk investasi. Karena informasi peringkat sukuk dapat membantu investor memprediksi seberapa besar risiko yang akan mereka tanggung jika mereka menggunakannya sebagai alat pertimbangan saat melakukan investasi, para investor menganggap informasi ini sangat penting untuk dipertimbangkan saat melakukan investasi. Variabel ini didasarkan pada peringkat sukuk PT Pefindo, yang dibutuhkan untuk memengaruhi berbagai aspek, seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Untuk pemeriksaan ini, skala ostensible digunakan dengan mengubah evaluasi over sukuk.

Tabel 3. 2 Peringkat Efek

Peringkat	**Skor**
idAAA	18
idAA+	17

idAA	16
idAA-	15
idA+	14
idA	13
idA-	12
idBBB+	11
idBBB	10
idBBB-	9
idBB+	8
idBB	7
idBB-	6
idB+	5
idB	4
idB-	3

idCCC	2
idD	1

Sumber : *Susanti, (2019) modifikasi*

3.5 Variabel Independen

1. Rasio Leverage

Leverage adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan aset atau kekayaan yang dimilikinya sampai perusahaan ditutup atau dilikuidasi. Dalam penelitian ini, leverage diproksikan dengan Rasio Utang ke Ekuitas (DER), yang membandingkan total kewajiban (liabilities) dengan ekuitas (ekuitas). DER dapat menunjukkan seberapa jauh utang membiayai perusahaan dibandingkan dengan kemampuan yang ditunjukkan oleh modalnya (ekuitas) (E. Agustin, 2021). Rumus yang digunakan untuk menghitung laverage adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Rasio Likuiditas

Kemampuan suatu organisasi untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya ditunjukkan oleh rasio likuiditasnya. Rasio ini mengukur sejauh mana aset lancar suatu organisasi dapat menutupi kewajiban lancarnya. Dalam penelitian ini, rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas yaitu menggunakan *Current Ratio*. Sejauh mana perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional dan pembayaran utang jangka pendek secara tepat waktu

ditunjukkan oleh rasio ini (Fitriani et al., 2020). Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah:

$$\textit{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang didasarkan pada kebijakan manajemen. Sejauh mana bisnis dapat menghasilkan keuntungan dari operasinya dapat dinilai dengan menggunakan metode ini. Rasio profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan manajemen yang baik untuk mengelola sumber dayanya dengan cara yang memaksimalkan laba. Rasio profitabilitas juga menunjukkan seberapa besar pengaruh keputusan yang dibuat perusahaan dalam hal keuangan dan operasional. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan potensi keberlanjutan bisnis yang baik dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangannya secara optimal. Profitabilitas diproyeksikan menggunakan Return on Asset (ROA) (Hasibuan et al., 2023). Rumus yang digunakan untuk menghitung Profitabilitas adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

3.6 Metode Analisis Data

Data penelitian diolah menggunakan regresi data panel dengan alat statistik Eviews 12. Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* dengan data runtun waktu (*time series*). Data *cross section* merupakan data yang diperoleh dengan mengamati banyak subyek dalam satu waktu yang sama. Sedangkan data *time series* adalah data yang diperoleh dari amatan satu objek dari beberapa periode waktu. Regresi data panel adalah regresi yang digunakan pada

data panel. Ada beberapa metode yang biasa digunakan dalam mengestimasi menggunakan model regresi data panel, diantaranya pooling least square (common effect), efek tetap (fixed effect) dan efek random (random effect), (Alamsyah et al., 2022).

Keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang terdiri dari *time series* dan *cross-section* yang dapat menyediakan jumlah data yang lebih besar, yang menghasilkan tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Kedua, masalah yang timbul karena hilangnya variabel dapat diatasi dengan menggabungkan *time series* dan *cross-section*. Untuk memulai penelitian ini, penulis menggunakan Microsoft Excel untuk menyusun data panel dan kemudian menggunakan Eviews12 untuk mengolah data. Tujuan dari pengolahan data panel ini adalah untuk mengetahui bagaimana variabel independen laverage (X1), likuiditas (X2), dan profitabilitas (X3) mempengaruhi variabel dependen peringkat sukuk (Y).

3.7 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan nilai mean (rata-rata), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari variabel independen dan dependen yang diteliti, (Lajar, 2021). Hasil statistik deskriptif digambarkan dalam tabel, grafik, dan analisis data.

3.8 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah ada penyimpangan, sehingga uji ini perlu dilakukan. Uji asumsi klasik yang umunya digunakan yaitu : uji normalitas,uji multikoleniaritas dan uji homokedasitas. Uji autokorelasi tidak perlu diterapkan pada data *cross-sectional*.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian kenormalan untuk membuktikan bahwa sampel yang diambil dari populasi berdistribusi normal. Uji ini perlu dilakukan dalam proses analisis data karena pada analisis data parametrik haruslah memiliki asumsi bahwa data tersebut berdistribusi normal. Uji normalitas dikatakan

terdistribusi secara normal apabila nilai probability jarque berra > 0.05 (Aditiya et al., 2023).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi tidak memiliki korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel independennya. Jika model regresi yang diuji menunjukkan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas, maka model tersebut dianggap mengalami gejala multikolinieritas. Model regresi yang baik ditandai dengan tidak adanya hubungan korelasi antar variabel independen. Nilai korelasi yang dapat ditoleransi adalah 0,8 atau 8%. Apabila nilai kolerasi yang ditunjukan < 0,8 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Sedangkan jika nilai kolerasi > 0,8, maka data terjadi masalah multikoliaeritas (Aditiya et al., 2023).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah model regresi memiliki varians residual yang berbeda antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dalam model regresi tidak seragam. Sebaliknya, homoskedastisitas muncul ketika varians dalam model regresi bersifat konstan. Model regresi yang ideal adalah model dengan residual yang konsisten antar pengamatan atau memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Syara tyg harus dipenuhi dalam uji ini adalah tidak adanya gejala hetero. Jika nilai probabilitasnya < 0.05 maka artinya terjadi heterokedasitas. Sedangkan jika nilai probabilitas > 0.05 maka artinya tidak terjadi masalah heterokedasitas (Aditiya et al., 2023).

3.9 Model Regresi Data Panel

Ada beberapa model untuk menganalisis regresi data panel. Untuk menentukan model yang optimal menganalisis regresi data panel ini, akan di uji melalui tiga pendekatan yaitu: pendekatan *common effect,* metode *fixed effect*, dan metode *random effect*. Berikut model yang akan diterapkan pada tes :

1. ***Common Effect Model (CEM)***

Menurut, (Alamsyah et al., 2022) *Common effect* adalah metode estimasi regresi data panel yang paling sederhana, yang menggabungkan data *time series* dengan data *cross section* yang tidak mempertimbangkan ruang lingkup variasi antar waktu atau individu, kita dapat menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Squares*) untuk melakukan estimasi model data panel.

Berikut persamaan regresi pada model *common effect* dapat ditulis sebagai berikut:

$Y_{it} = \beta 0 + \beta 1 DERit + \beta 2 CRit + \beta 3 ROAit + eit$

Dimana :

Y : Peringkat Sukuk

β_0 : Konstanta

β_1, β_2, β_3 : Konstanta regresi

DER : Laverage

CR : Likuiditas

ROA : Profitabilitas

t : Tahun

e_{it} : Error (Variabel pengganggu)

i menunjukkan subjek ke-i, sedangkan t menunjukkan tahun ke-t.

2. ***Fixed Effect Model (FEM)***

Model *fixed effect* adalah model estimasi data panel dengan menggunakan teknik *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV), yang menganggap adanya perbedaan intersept. Pada konsep *fixed effect* ini, terdapat perbedaan intersep antara perusahaan, namun intersep tersebut konsisten sepanjang waktu (*time invariant*). Selain itu, pada model ini mengasumsi bahwa koefisien regresi *(slope*) tetap antar individu maupun lintas waktu (Alamsyah et al., 2022). Berikut persamaan regresi pada model *fixed effect* dapat ditulis sebagai berikut:

$Y_{it} = \beta 0 + \beta 1 DERit + \beta 2 CRit + \beta 3 ROAit + \beta 5 D1i + \alpha 1 D1 + \cdots + \alpha 6 D6 + eit$

Dimana:

Y : Peringkat Sukuk

β_0 : Konstanta

β_1, β_2, β_3 : Konstanta regresi

DER : Laverage

CR : Likuiditas

ROA : Profitabilitas

D : *Dummy*

α : Tingkat Signifikan

t : Tahun

e_{it} : Error (Variabel pengganggu)

i menunjukkan subjek ke-i, sedangkan t menunjukkan tahun ke-t.

3. ***Random Effect Model (RAM)***

Random effect merupakan model estimasi pada data panel dimana terdapat variabel gangguan atau ketika muncul masalah yang mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Selain itu, teknik estimasi ini dapat digunakan untuk mengurangi kebebasan yang akhirnya mengurangi efisiensi parameter (Alamsyah et al., 2022). *Generalized Least Squares* (GLS) adalah metode yang tepat digunakan pada model *random effect* ini. Berikut persamaan regresi pada model *random effect* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta 0 + \beta 1 DERit + \beta 2 CRit + \beta 3 ROAit + \beta 5 D1i + \alpha 1 D1 + \cdots + \alpha 6 D6 + \epsilon i + eit$$

Dimana :

Y : Peringkat Sukuk

β_0 : Konstanta

β_1, β_2, β_3 : Konstanta regresi

DER : Laverage

CR : Likuiditas

ROA : Profitabilitas

D : *Dummy*

ε : Epsilon

α : Tingkat Signifikan

t : Tahun

e_{it} : Error (Variabel pengganggu)

i menunjukkan subjek ke-i, sedangkan t menunjukkan tahun ke-t.

3.10 Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji F-Stats atau Uji Chow

Uji Chow digunakan dengan cara memilih salah satu model terbaik pada regresi panel data dengan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut uji hipotesis:

H0 : *Common Effect Model* (CEM) yang terbaik

Ha : *Fixed Effect Model* (FEM) yang terbaik

Jika hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi-square* lebih besar dari *alpha* (0,05), maka model yang digunakan adalah *Common Effect*. Sebaliknya jika hasil dari nilai probabilitas *Chi-square* lebih kecil dari *alpha* (0,05), maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Namun, jika model fixed effect yang dipilih, maka langkah selanjutnya adalah melakukan *uji Hausman* untuk menentukan apakah model yang sebaiknya digunakan adalah fixed effect model (FEM)atau random effect model (REM).

2. Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui yang mana diantara model *common effect* ataukah *Random Effect* yang menjadi model terbaik, dengan asumsi hipotesis :

H0 : *Common Effect Model* (CEM) yang terbaik

Ha : *Random Effect Model* (REM) yang terbaik

Jika hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa nilai LM *tes*t (statistik) lebih besar dari *alpha*(0,05), maka *common effect* (OLS) yang terbaik. Sebaliknya jika nilai LM *test* (statistik) lebih kecil dari *alpha*(0,05), maka *random effect* yang terbaik.

3. Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk menentukan model yang terbaik di antara Fixed Effect atau Random Effect. Hipotesis dari pengujian *uji Hausman* yaitu :

H0 : *Random Effect Model* (REM) yang terbaik

Ha : *Fixed Effect Model* (FEM) yang terbaik

Jika hasil uji spesifikasi ini menunjukkan bahwa probabolitas *Cross-Section random* lebih besar dari *alpha* (0,05), maka model yang sesuai adalah *Random Effect*. Sebaliknya jika probabilitas *Cross-section random* kurang atau lebih kecil dari *alpha*(0,05), maka model yang sebaiknya digunakan adalah *Fixed Effect.*

3.11 Pengujian Signifikansi Paramenter

Uji signifikansi parameter bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak .Pada uji statistik ini terdapat beberapa langkah-langkah yang digunakan pada penelitian ini diantaranya: Koefisien Determinan (R2), Uji F, dan Uji T (Uji Parsial).

1. Koefisien Determinan (R^2)

Angka yang disebut koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kontribusi pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) mendekati satu (1), yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variabel terkait, dan memiliki rentang antara 0 dan 1 ($0 \leq r\ 2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 mendekati satu (1), semakin kuat hubungannya. (Setiawati, 2021).

2. Uji F

Uji F menunjukkan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. secara bersamaan. Ada dua metode yang dapat digunakan untuk menguji kriteria hipotesis secara bersamaan. Metode pertama adalah sebagai berikut, (Nai et al., 2022):

1. Jika nilai Sig < 0,05, maka dan H_a diterima hal ini menunjukkan variable independen berpengrauh secara simultan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai Sig > 0,05, maka H_a ditolak hal ini menunjukkan variable independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variable dependen.

3. Uji T

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen parsial (individual) dalam memberikan penjelasan tentang variabel dependen. Dua metode dapat digunakan untuk menguji kriteria pengujian hipotesis secara parsial, (Nai et al., 2022):

1. Jika tingkat signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan diterima.
2. Jika tingkat signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan ditolak.

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari semua perusahaan yang terdaftar dan menerbitkan sukuk di PT PEFINDO. Ini terdiri dari kombinasi data *time series* selama tahun 2020–2023 dan data *cross-section* dari 12 perusahaan. Secara keseluruhan, total 48 data observasi digunakan dalam penelitian ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana leverage, likuiditas, dan profitabilitas berdampak pada peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Untuk mencapai tujuan ini,menggunakan metode regresi data panel.

Metode ini digunakan karena memungkinkan untuk analisis kombinasi antara dimensi waktu dan individu serta untuk menganalisis semua data yang dikumpulkan, perangkat lunak yang digunakan adalah Eviews 12, dengan pendekatan regresi data panel sebagai metode utama. Pendekatan ini dipilih karena memiliki informasi yang lebih lengkap tentang dimensi waktu dan individu, yang menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan dapat diandalkan.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang dijelaskan melalui *mean* (nilai rata-rata), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi dengan memberikan Gambaran karakteristik variabel penelitian. Tabel 4.1 menunjukkan hasil deskriptif statistik.

Tabel 4. 1 Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	**N**	**Mean**	**Maximum**	**Minimum**	**Std.Dev**
Peringkat Sukuk	48	14.02083	18.00000	10.00000	2.488181
Laverage (DER)	48	2.466760	26.34458	0.182090	5.025521
Likuiditas (CR)	48	1.524407	7.383402	0.349446	1.358791
Profitabilitas (ROA)	48	0.020182	0.130296	-0.121636	0.049367

Sumber : Hasil Olah 2025

Berdasarkan hasil perhitungan analisis statistik deskriptif pada tabel masing-masing variabel tersebut akan diuraikan sebagai berikut:

- Data Penelitian 48 dengan sampel 12 perusahaan
- Var. Dependen: **Peringkat Sukuk**
  - Nilai rata-rata (mean): 14,02 yang menunjukkan bahwa rata-rata peringkat sukuk dalam sampel adalah 14.
  - Nilai maximum: 18,00 yang menunjukkan bahwa nilai tertinggi peringkat sukuk dalam sampel adalah 18 (idAAA) yang dimiliki oleh Indosat Tbk., Perusahaan Listrik Negara (Persero), Polytama Propindo.
  - Nilai minimum: 10,00 yang menunjukkan bahwa nilai tertinggi peringkat sukuk dalam sampel adalah 10 (idBBB) yang dimiliki oleh Perkebunan Nusantara III (Persero) tahun 2020-2021.
  - Nilai standar deviasi: 2,48 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai mean yang artinya persebaran data bersifat homogen atau tidak terjadi penyimpangan data.
- Var. Independen: **DER**

- Nilai rata-rata (mean): 2,46 yang menunjukan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki jumlah aset yang dibiayai oleh utang sebesar 2,46%.
- Nilai max: dimiliki oleh Industri Api Indonesia (INKA) sebesar 26,34 tahun 2023.
- Nilai min: 0,18 dimiliki oleh Polytama Propindo tahun 2021.
- Std dev: 5,02 artinya nilai std. Dev lebih tinggi dari nilai mean yang artinya menandakan bahwa persebaran data cukup tinggi atau data bersifat heterogen.

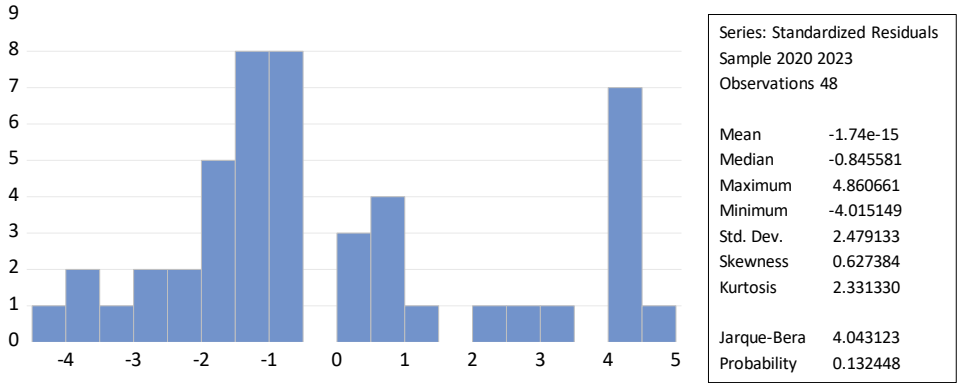
- Var. Independen: **CR**
  - Nilai rata-rata (mean): 1,52 yang menunjukkan rata-rata current ratio dalam sampel adalah 1,52 yang berarti secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
  - Nilai max: dimiliki oleh Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry sebesar 7,38 tahun 2020.
  - Nilai min: 0,349 dimiliki oleh Jasamarga Pandaan Tol tahun 2020.
  - Std dev: 1,35 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai mean yang artinya persebaran data bersifat homogen atau tidak terjadi penyimpangan data
- Var. Independen: **ROA**
  - Nilai mean: 0,02 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel hanya menghasilkan laba sebesar 2%.
  - Nilai max: 0,13 dimiliki oleh Polytama Propindo tahun 2021
  - Nilai min: -0,12 dimiliki oleh Industri Api Indonesia tahun 2022
  - Std. dev: 0,04 artinya nilai std. Dev lebih tinggi dari nilai mean yang artinya menandakan bahwa persebaran data cukup tinggi atau data bersifat heterogen.

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji kenormalan yang menunjukan bahwa sampel yang diambil dari populasi berdistribusi normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan cara pendekatan analisis grafik normal probability plot. Nilai residual pada pendekatan ini telah didistribusikan secara normal apabila garis (titik-titik) yang menggambarkan data merapat lalu mengikuti hingga garis diagonalnya.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil uji normalitas yang ada pada tabel 4.2 menunjukan bahwa nilai probabilitas jarque bera sebesar 4,043123 dan nilai probabilitas 0,132448 > 0,05, Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menemukan korelasi antara variabel independen. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

	Sukuk	DER	CR	ROA
Sukuk	1.00			
DER	-0.31	1.00		
CR	0.04	-0.20	1.00	
ROA	0.07	-0.39	-0.31	1.00

Gejala multikolinearitas dalam analisis regresi akan muncul ketika korelasi antar variabel independen menunjukkan nilai > 0,80. Berdasarkan hasil pearson correlation pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi karena nilai korelasi antar variabel independen < 0,80.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan dalam regresi yang dimana varian dari residual tidak sama untuk satu pengamatan yang lain. Gejala varian residual yang sama dari satu pengamatan yang lain disebut homokedastisitas. Berikut adalah tabel hasil uji Heterokedastisitas.

Hipotesis:

H_0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas

H_1 : Terjadi heteroskedastisitas

Probabilitas < Alpha ($\alpha = 0,05$), H_0 ditolak, H_1 diterima

Probabilitas > Alpha ($\alpha = 0,05$), H_1 ditolak, H_0 diterima

Tabel 4. 2 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	2.342565	0.329226	7.115378	0.0000
DER	-0.079788	0.041753	-1.910981	0.0625
CR	-0.105543	0.147844	-0.713885	0.4791
ROA	-2.836326	4.321710	-0.656297	0.5151

Berdasarkan tabel diatas hasil yang diperoleh dari pengujian heteroskedastisitas melalui uji *glejser* menunjukkan nilai probabilitas masin-masing variabel < 0,05 maka H_1 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.4 Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih salah satu model terbaik pada regresi panel data dengan Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM) berdasarkan nilai p-value. Dalam pendekatan ini, jika nilai probabilitas lebih besar dari alpha (5%), maka model Common Effect adalah yang terbaik, dan jika nilai probabilitas kurang dari alpha (5%), maka model Fixed Effect adalah yang terbaik. Hasil estimasi dari uji Chow disajikan dalam Tabel

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow (F)

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	23.150164	(11,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	103.931672	11	0.0000

Sumber : Hasil Olah 2025

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka Ha diterima dan H0 ditolak. Karena nilai probabilitas sebesar 0,0000 kurang dari alpha 0,05(5%). Oleh karena itu, fixed effect merupakan model yang terbaik.

2. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini digunakan untuk menentukan model common effect atau random effect yang terbaik. Jika nilai probabilitas Breush-Pagan lebih besar dari alpha (5%), Common Effect adalah model terbaik. Namun, jika nilai probabilitas kurang dari alpha (5%), Random Effect adalah model terbaik. Hasil estimasi uji Lagrange Multiplier disajikan dalam Tabel 4.4.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	43.26395	1.116701	44.38065
	(0.0000)	(0.2906)	(0.0000)
Honda	6.577533	-1.056741	3.903790
	(0.0000)	(0.8547)	(0.0000)
King-Wu	6.577533	-1.056741	2.108106
	(0.0000)	(0.8547)	(0.0175)
Standardized Honda	7.449426	-0.824853	1.595736
	(0.0000)	(0.7953)	(0.0553)
Standardized King-Wu	7.449426	-0.824853	-0.059237
	(0.0000)	(0.7953)	(0.5236)
Gourieroux et al.	-	-	43.26395
			(0.0000)

Sumber : Hasil Olah 2025

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka Ha diterima dan H0 ditolak karena nilai probabilitas sebesar 0,0000 kurang dari alpha 0,05(5%). Oleh karena itu, *random effect* merupakan model yang terbaik.

3. Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk menentukan model Fixed Effect atau Random Effect yang terbaik. Jika nilai probabilitas lebih besar dari alpha (5%), maka model Random Effect yang terbaik; sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari alpha (5%), maka model Fixed Effect yang terbaik. Hasil estimasi dari Uji Hausman disajikan dalam Tabel 4.5.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq.d.f	Prob.

Cross-section random	2.287092	3	0.5150

Sumber : Hasil Olah 2025

Berdasarkan hasil pengujian diatas didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.5150 > alpha 0,05 (5%), sehingga menolak Ha dan Ho Diterima. Oleh karena itu random effect model terbaik.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Dari hasil ketiga estimasi data tersebut dapat diketahui bahwa model yang terpilih dan terbaik adalah random effect model (REM).

Tabel 4. 6 Hasil regresi data panel

Coefficients[a]					
Model		Coefficients	Std. Error	T	Sig
1	(Constant)	13,453	0,784	17,147	0,000
	X1 (DER)	-0,055	0,049	-1,110	0,272
	X2 (CR)	0,408	0,157	2,599	0,012
	X3 (ROA)	3,991	3,580	1,114	0,271
a. Variabel Dependen: Sukuk					

Sukuk = 13,453 + -0,055(DER) + 0,408(CR) + 3,991(ROA)

Pembahasan:

- **Nilai coef DER** sebesar -0.055 dengan nilai negatif, artinya setiap peningkatan DER sebanyak 1 satuan maka akan mengakibatkan penurunan sebesar 0,055282 dalam peringkat sukuk dengan asumsi variabel yang lain konstan.

  Semakin tinggi nilai DER mencerminkan peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas, yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Kondisi ini dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, termasuk pembayaran sukuk, sehingga berdampak pada penurunan peringkat sukuk.

- **Nilai coef CR** sebesar 0.408 dengan nilai positif, artinya setiap peningkatan DAR sebanyak 1 satuan maka akan meningkatkan peringkat sukuk oleh perusahaan sebesar 0.408770 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

  Semakin tinggi Current Ratio, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin baik pula peringkat sukuk yang diberikan kepada perusahaan.
- **Nilai coef ROA** sebesar 3.991 dengan nilai positif, artinya setiap peningkatan DAR sebanyak 1 satuan maka akan meningkatkan peringkat sukuk oleh perusahaan sebesar 3.991379 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

  Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Kondisi ini mencerminkan kinerja keuangan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan.

4.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R-squared), yang menunjukkan seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen, dapat digunakan untuk menghitung variasi variabel dependen dalam suatu penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu leverage, likuiditas, dan profitabilitas, pada perubahan peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	0.905070	**R-squared**	**0.185130**

Mean dependent var	2.651439	Adjusted R-squared	0.129571
S.D. dependent var	1.013234	S.E. of regression	0.945315
Sum squared resid	39.31926	F-statistic	3.332123
Durbin-Watson stat	1.729377	Prob(F-statistic)	0.027893

Hasil yang diperoleh dari uji koefisien determinasi dalam model penelitian ini sebesar 0,185130, artinya 18% variasi peringkat sukuk pada perusahaan sampel dapat dipengaruhi oleh leverage, likuiditas, dan profitabilitas. Sedangkan 81,49% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.7 Uji Hipotesis (F Simultan)

Tabel 4. 8 Hasil Uji (F Simultan)

Root MSE	0.905070	R-squared	0.185130
Mean dependent var	2.651439	Adjusted R-squared	0.129571
S.D. dependent var	1.013234	S.E. of regression	0.945315
Sum squared resid	39.31926	**F-statistic**	**3.332123**
Durbin-Watson stat	1.729377	**Prob(F-statistic)**	**0.027893**

Pengujian F-Statistic dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai F-statistic sebesar 3,332123 dengan nilai probabilitas F-Statistic sebesar 0,027893 < 0,05 yang artinya leverage, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.

4.8 Uji Hipotesis (Uji T)

Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen masing-masing diukur dengan uji t. Nilai t-statistical dan nilai probabilitas untuk masing-masing variabel yang diuji digunakan untuk menjalankan pemeriksaan ini. Jika nilai probabilitas suatu variabel kurang dari 5% dari tingkat signifikansi (alpha), maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas suatu variabel lebih besar dari 5%, maka variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Tabel 4.9 menyajikan hasil uji t, yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen penelitian ini.

Tabel 4. 9 Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.	Keterangan
DER	-0.055282	-1.110663	0.13635	Tidak Signifikan
CR	0.408770	2.599050	0.00635	Signifikan
ROA	3.991379	1.114771	0.1355	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil Olah 2025

1. **Uji t-statistic variabel Laverage**

   Leverage (DER) memiliki nilai probabilitas 0.13635 > 0,05 dan nilai t-statistic sebesar -1.110663. Artinya secara parsial, leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO. Maka dari itu, **H0 DITERIMA artinya** yang menyatakan Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

2. **Uji t-statistic variabel likuiditas**

   Likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas 0.00635 > 0,05 dan nilai t-statistic sebesar 2,599050. Artinya secara parsial, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO. Dengan dimikian setiap

kenaikan likuiditas pada perusahaan sampel maka peringkat sukuk juga akan mengalami kenaikan. Maka dari itu, **H0 DITOLAK** yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

3. Uji t-statistic variabel Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.1355 > 0,05 dan nilai t-statistic sebesar 1.114771. Artinya secara parsial, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO. Maka dari itu, **H0 DITERIMA** yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk**.**

4.9 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Laverage Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Namun, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai p-value sebesar 0,13635 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Sehingga dapat diartikan bahwa variabel leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Alasan bahwa laverage (DER) mungkin tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan yaitu salah satu alasan utamanya adalah karena peringkat sukuk lebih mengedepankan kemampuan dan komitmen perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan terhadap investor, misalnya sering dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti likuiditas, dan kondisi ekonomi makro. Selain itu, struktur sukuk yang unik, dengan adanya aset dasar *(underlying asset*) yang mendukung suatu instrumen untuk mengurangi risiko defaulnya serta mengurangi perhatian terhadap tingkat leverage. Perusahaan dengan leverage tinggi masih bisa mendapatkan peringkat sukuk yang baik jika mereka memiliki arus kas yang stabil, aset berkualitas, atau jaminan tambahan yang memperkuat kepercayaan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, B. I. Lestari & Mahfud, (2019) yang menyatakan bahwa laverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Namun Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurohman, Mufidatul, et al. (2020) dan Gryanti & Putri, (2023) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas yang diproyeksikan dengan current ratio (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hasil uji hipotesis menunjukan bahwa Likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas 0.00635 > 0,05. Artinya secara parsial, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO. Sehingga sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi likuiditas pada perusahaan maka peringkat sukuk juga akan mengalami kenaikan. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Menurut, Abdul Halim et al., (2019), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yaitu utang yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun, dengan menggunakan aset lancar. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan, yang berarti risiko finansial lebih rendah. Kondisi ini cenderung meningkatkan pemeringkatan Sukuk perusahaan. Sebaliknya, rasio likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang bisa berisiko bagi rating Sukuk.

Peringkat Sukuk perusahaan akan lebih baik jika perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang tinggi, karena itu menunjukkan kemampuannya dalam menghadapi kewajiban jangka pendek dengan stabil. Likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar dibandingkan utang lancar, yang memberikan fleksibilitas untuk memenuhi kewajiban finansialnya, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti.

Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya memiliki rating Sukuk yang lebih baik. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah menunjukkan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban lancar mereka, yang dapat mengarah pada penurunan kondisi keuangan dan rating Sukuk yang lebih rendah. Rasio likuiditas menjadi indikator penting untuk menilai risiko perusahaan, karena rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hamdan et al., 2020). Bagi investor yang membeli Sukuk, mereka cenderung memperhatikan rasio likuiditas perusahaan penerbit Sukuk sebagai faktor penting untuk memastikan bahwa kewajiban perusahaan dapat dipenuhi dengan baik. Oleh karena itu, likuiditas sangat memengaruhi peringkat Sukuk di PT Pefindo.

Hasil Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti, (2019) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.penelitian yang dilakukan oleh, Masykurah & Gunawan, (2019) juga menemukan bahwa likuiditas Current Ratio (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk yang artinya bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya maka peringkat sukuk akan semakin baik. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Risiyati & Widyarti, (2022) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun, hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukan bahwa Profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.1355 > 0,05. Artinya secara parsial, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO.

Alasan bahwa profitabilitas (ROA) mungkin tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah bahwa dalam proses penilaian

peringkat Sukuk di PT Pefindo mempertimbangkan berbagai faktor selain rasio profitabilitas misalnya tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance/GCG) juga menjadi faktor yang memengaruhi peringkat sukuk. Meskipun perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, jika tata kelolanya buruk, risiko keuangan dan operasional dapat meningkat. PEFINDO menilai aspek seperti transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi dalam menentukan peringkat sukuk. Perusahaan dengan manajemen yang lemah atau sering mengalami masalah hukum berisiko mengalami ketidakstabilan di masa depan, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif pada peringkat sukuknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh, Pranoto et al., (2017) arus kas perusahaan juga mungkin menjadi faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Meskipun perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang baik, hal tersebut tidak selalu mencerminkan kondisi arus kas yang sehat. Arus kas yang kuat sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran Sukuk.

Oleh karena itu, meskipun rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan, faktor kelola perusahaan (Good Corporate Governance/GCG) dan arus kas yang lebih konkret menjadi pertimbangan utama dalam penentuan peringkat Sukuk. Hasil Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurohman, Lutfiana, et al., (2020) dan Sari & Sidiq, (2023) menyatakan bahwa probabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh, Masykurah & Gunawan, (2019) juga menemukan bahwa profitabilitas Return on Asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk yang artinya besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan tidak berdampak pada peringkat sukuk Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Risiyati & Widyarti, (2022) dan Nuriman & Nurdiyansyah, (2021) berbeda yaitu menyatakan bahwa profitabilitas bepengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel leverage, likuiditas, dan profitabilitas terhadap peringkat sukuk di PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari 12 perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo sebagai sampel, selanjutnya data diolah menggunakan aplikasi Eviews 12. Maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel leverage telah terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rasio leverage, yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.
2. Variabel likuiditas telah terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peningkatan likuiditas, yang diukur menggunakan Current Ratio (CR), dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.
3. Variabel profitabilitas telah terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas, yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), tidak menjadi faktor yang memengaruhi peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.

5.2 Implikasi Manajerial

1. Leverage yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) belum terbukti menjadi pertimbangan utama dalam menentukan peringkat sukuk di PT PEFINDO. Hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan adalah mengevaluasi struktur pendanaan dengan lebih cermat, seperti memastikan

keseimbangan antara utang dan modal ekuitas serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat meningkatkan transparansi laporan keuangan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas kepada lembaga pemeringkat dan investor.

2. Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO. Hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan adalah memastikan arus kas yang lancar, seperti mempercepat pengumpulan piutang dan menjaga keseimbangan persediaan. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan evaluasi terhadap pengeluaran operasional untuk memastikan bahwa dana yang tersedia cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga memberikan sinyal positif bagi lembaga pemeringkat dan investor.
3. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO. Hal yang perlu dilakukan oleh perusahaan adalah meningkatkan efisiensi operasional dan menekan biaya produksi untuk memperbesar margin keuntungan. Selain itu, perusahaan dapat mengalokasikan keuntungan untuk investasi pada proyek strategis yang dapat meningkatkan daya saing dan menarik perhatian investor, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat lebih diperhitungkan dalam penilaian peringkat sukuk.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo pada periode 2020-2023. Oleh karena itu, hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan karena tidak mencakup perusahaan yang tidak terdaftar di PT Pefindo atau periode waktu sebelum dan sesudah tahun penelitian. Hal ini disebabkan karena keterbatasan waktu,biaya dan tenaga penulis sehingga hanya dapat melibatkan 12 perusahaan dengan data observasi sebanyak 48 data pada periode 2020-2023 saja.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada rasio-rasio keuangan dalam memprediksi peringkat sukuk,yaitu leverage (DER), likuiditas (CR) dan Profitabilitas

(ROA). Padahal terdapat banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data yang tersedia dan kemudahan akses terhadap indikator-indikator tersebut. Selain itu, fokus penelitian memang diarahkan pada faktor keuangan yang dapat diukur secara kuantitatif sesuai dengan pendekatan metodologi yang digunakan. Misalnya variabel tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance/GCG), arus kas dan faktor ekonomi makro, membutuhkan pendekatan berbeda yang tidak menjadi fokus dalam penelitian ini, sehingga penelitian lanjutan diperlukan untuk mencakup faktor-faktor tersebut.

5.4 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menggunakan perusahaan pemeringkat lain selain PT Pefindo dan melakukannya pada periode yang berbeda, sehingga terdapat data yang baragam.
2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel penelitian lain,dengan tujuan supaya mendapatkan hasil yang lebih variatif. Masih banyak variabel-variabel lain di luar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel peringkat sukuk. Oleh karena itu, saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain misalnya tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance/GCG), arus kas dan faktor ekonomi makro yang dapat menjelaskan peringkat sukuk dengan tingkat yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim, Z., How, J., Verhoeven, P., & Hassan, M. K. (2019). The value of certification in Islamic bond offerings. *Journal of Corporate Finance*, *55*, 141–161. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.09.002

Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, *2*(2), 102–110. https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792

Agustin, E. (2021). Determinan Peringkat Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal di Indonesia Tahun 2014-2020. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, *6*(3), 64–73. https://doi.org/10.29407/jae.v6i3.16136

Agustin, E. P. (2022). Determinan Peringkat Sukuk Korporasi Pada Pasar Madal Di Indonesia Tahun 2014-2020. *Jurnal Bina Akuntansi*, *9*(1), 56–73. https://doi.org/10.52859/jba.v9i1.181

Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Nohe, D. A. (2022). Analisis regresi data panel untuk mengetahui faktor yang memengaruhi jumlah penduduk miskin di Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, Dan Aplikasinya*, 254–266.

Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Populasi dalam penelitian merupakan suatu hal yang sangt penting, karena ia merupakan sumber informasi. *Jurnal Pilar*, *14*(1), 15–31.

Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, *14*(1). https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.443

Ermia, P. (2021). the Influence of Profitability, Leverage and Good Corporate

Governance on Company Value. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, *6*(1), 99–120. https://doi.org/10.31002/rak.v6i1.4348

Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, *3*(1), 103. https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629

Gryanti, P. I., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2023). Pengaruh leverage pada peringkat sukuk perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT KSEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(12), 2023. https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue

Hamdan, A., Sarea, A., Khamis, R., & Anasweh, M. (2020). A causality analysis of the link between higher education and economic development: empirical evidence. *Heliyon*, *6*(6), e04046. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04046

Hasibuan, Z. G., Astuty, W., & Sari, E. N. (2023). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, *23*(2), 180–188. https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan/article/view/16797

Homsi, M. Al, Muhamad Sori, Z., & Mohamad, S. (2023). Determinants of Sukuk credit rating: evidence from issuing firms in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, *14*(8), 1324–1343. https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2022-0127

Imroatus Sholiha, & Nani Hanifah. (2021). Eksistensi Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia pada Masa Pandemi. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, *5*(2), 143–151. https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346

Kaltsum, H., & Dahlia Tri Anggraini. (2021). Analisis Dampak Likuiditas,

Leverage Dan Company size Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, *1*(2), 79–88. https://jurnal.umj.ac.id/index.php/JAGo/article/view/8088/4976

Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). Accounting Analysis Journal The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, *9*(2), 131–137. https://doi.org/10.15294/aaj.v8i2.37518

Lajar, S. N. (2021). Pengaruh CG yang Terkait Kepemilikan Saham, Likuiditas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Sosial Dan Pendidikan*, *1*(2), 55–71. https://jiesp.ppak-atmajaya.com/ojsjiesp/index.php/JIESP/article/view/4

Ledhem, M. A. (2022). Does Sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia. *PSU Research Review*, *6*(3), 141–157. https://doi.org/10.1108/PRR-09-2020-0028

Lestari, B. I., & Mahfud, M. K. (2019). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Sukuk terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode Tahun 2012-2017). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, *16*(2), 32–44.

Lestari, I. A., Hardady, E. H., & Pratama, R. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting and Management Journal*, *Vol. 6 No.*, 84–103. https://journal2.unusa.ac.id/index.php/AMJ/article/view/3217/1899

Masykurah, A., & Gunawan, E. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT

OBLIGASI SYARIAH (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2018). *Journal of Chemical Information and Modeling*, *53*(9), 1689–1699.

Melinda, D., & Wardani, M. K. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *16*(2), 69–90. https://doi.org/10.30595/kompartemen.v16i2.4742

Muhammad, R., & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor Dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *21*(02), 554–570. https://doi.org/10.29040/jap.v21i01.1309

Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, *4*(4), 1059–1075. https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068

Ni'mah, A., Laila, N., Rusmita, S. A., & Cahyono, E. F. (2020). Determinants of Corporate Bond and Sukuk Ratings in Indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, *6*(3), 689–712. https://doi.org/10.21098/jimf.v6i3.1106

Nuriandari, W., & Hadiani, F. (2021). Analisa Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Penerbit Sukuk Periode Tahun 2015-2019. *Prosiding Industrial Research Workshop and National Seminar*, *12*, 1547–1553. https://jurnal.polban.ac.id/ojs-3.1.2/proceeding/article/view/2983/2309

Nuriman, F. E., & Nurdiyansyah, D. H. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *4*(2), 801–808. https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1706

Nurohman, D., Lutfiana, I. M., & Khoiriawati, N. (2020). Effects of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk. *Etikonomi*, *19*(2), 299–310. https://doi.org/10.15408/etk.v19i2.16274

Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Wahana Akuntansi*, *12*(1), 13. https://doi.org/10.21009/wahana.012/1.2

Purwaningsih, E. (2019). Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal of Economic*, *10*(2), 111–120.

Rahmawati, C. H. T. (2020). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, *4*(1), 1. https://doi.org/10.33603/jibm.v4i1.3362

Renaldi, J. Y., Pinem, D. B., & Permadhy, Y. T. (2020). Analysis Of Factors Affecting the Value Of Manufacturing Industry Companies in the Indonesian Stock Exchange (IDX). *European Journal of Business and Management Research*, *5*(1), 1–8. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.1.230

Risiyati, N., & Widyarti, E. T. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIQUIDITAS DAN STRUKTUR SUKUK TERHADAP PERINGKAT SUKUK (Studi Perusahaan Non Keuangan yang sukuknya masih beredar dan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018). *Diponegoro Journal of Management*, *11*(1), 1–15. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr

Rivandi, M., & Gustiyani, W. (2021). Pengaruh leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di PT. Pefindo Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, *5*(1), 130–139. https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.456

Rukmana, A. D., & Laila, N. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, *7*(9), 1786. https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803

Sari, E. D., & Sidiq, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Probabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Ekonomika: Manajemen, Akuntansi Dan Perbankan Syari'ah*, *12*(1), 36–51.

Setiawati. (2021). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di BEI. *Jurnal Inovasi Penelitian*, *1*(8), 1581–1590. https://stp-mataram.e-journal.id/JIP/article/view/308/261

Sufyati, H. S. (2021). Financial Performance against Sukuk Ratings in the Islamic Finance Sector. *Budapest International Research and Critics Institute …*, 3730–3741. http://www.bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/2140

Susanti, F. A. (2019). Analisis Peringkat Sukuk Pada Bank Syariah Di Indonesia Dan Faktor-Faktor Penentunya. *Economac: Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, *3*(2), 30–45. http://economac.ppj.unp.ac.id/index.php/economac/article/view/96

Utami, D. E. (2019). Identifying Financial and Non-Financial Factors as the Determinant of Sukuk Rating in Indonesia. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, *4*(1). https://doi.org/10.22515/shirkah.v4i1.265

Wibowo, A. E., & Linawati, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, *7*(2), 143–152. https://doi.org/10.32477/jrm.v7i2.201

Wiyono, D., & Purnama, T. E. (2021). Peringkat Sukuk. *Management Business Journal*, *4*(2), 973–989.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	SGRO	Sampoerna Argo Tbk.
2.	ISAT	Indosat Tbk.
3.	TINS	Timah Tbk.
4.	ELSA	Elnusa
5.	BMTR	Global Mediacom Tbk.
6.	JMRB	Jasamarga Pandaan Tol
7.	LIPPI	Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
8.	PPLN	Perusahaan Listrik Negara (Persero)
9.	MEDC	Medco Power Indonesia
10.	PTPN	Perkebunan Nusantara III (Persero)
11.	INKA	Industri Api Indonesia
12.	PLTM	Polytama Propindo

Lampiran 2. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Peringkat	Nilai Rating
1.	SGRO	A	13
2.	ISAT	AAA	18
3.	TINS	A	13
4.	ELSA	AA-	15
5.	BMTR	A	13
6.	JMRB	A+	14
7.	LIPPI	A	13
8.	PPLN	AAA	18
9.	MEDC	A	13
10.	PTPN	BBB	10
11.	INKA	A-	12

12.	PLTM	BBB+	11

Lampiran 3. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Peringkat	Nilai Rating
1.	SGRO	A	13
2.	ISAT	AAA	18
3.	TINS	A	13
4.	ELSA	AA-	15
5.	BMTR	A	13
6.	JMRB	A+	14
7.	LIPPI	A	13
8.	PPLN	AAA	18
9.	MEDC	A	13
10.	PTPN	BBB	10
11.	INKA	BBB+	11

12.	PLTM	AAA	18

Lampiran 4. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Peringkat	Nilai Rating
1.	SGRO	A	13
2.	ISAT	AAA	18
3.	TINS	A	13
4.	ELSA	AA-	15
5.	BMTR	A+	13
6.	JMRB	A+	14
7.	LIPPI	A	13
8.	PPLN	AAA	18
9.	MEDC	A	13
10.	PTPN	BBB+	11
11.	INKA	BBB+	11

12.	PLTM	AAA	18

Lampiran 5. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Peringkat	Nilai Rating
1.	SGRO	A	13
2.	ISAT	AAA	18
3.	TINS	A	13
4.	ELSA	AA	16
5.	BMTR	A+	13
6.	JMRB	AA-	15
7.	LIPPI	A	13
8.	PPLN	AAA	18
9.	MEDC	A	13
10.	PTPN	BBB+	11
11.	INKA	BBB+	11
12.	PLTM	AAA	18

Lampiran 6. Data Leverage (DER) Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang	Ekuitas	DER
1.	SGRO	5.948.624.000	3.796.056.000	1,57
2.	ISAT	49.865.344.000	62.778.740.000	0,79
3.	TINS	9.577.564.000	4.940.136.000	1,94
4.	ELSA	3.821.876.000.000	3.740.946.000.000	1,02
5.	BMTR	11.477.239	20.784.321	0,55
6.	JMRB	79.311.031	25.775.615	3,08
7.	LIPPI	13.738.354.630	14.655.947.400	0,94
8.	PPLN	649.102.128.000.000	939.812.592.000.000	0,69
9.	MEDC	13.166.725.148.435	5.180.391.122.735	2,54
10.	PTPN	77.807.881.304.071	53.875.384.177.129	1,44
11.	INKA	4.503.559.572.468	559.904.806.061	8,04
12.	PLTM	2.059.139.950.700	1.119.577.276.350	1,84

Lampiran 7. Data Leverage (DER) Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang	Ekuitas	DER
1.	SGRO	5.154.666.000	4.596.699.000	1,12
2.	ISAT	53.094.346.000	63.397.148.000	0,84
3.	TINS	8.382.569.000	6.308.420.000	1,33
4.	ELSA	3.456.723.000.000	3.778.134.000.000	0,91
5.	BMTR	10.230.049	24.565.272	0,42
6.	JMRB	75.742.569	25.500.315	2,97
7.	LIPPI	12.631.603.712	16.897.192.841	0,75
8.	PPLN	631.609.333.000.000	981.607.123.000.000	0,64
9.	MEDC	7.404.394.372.410	5.831.457.885.431	1,27
10.	PTPN	78.918.584.177.237	65.706.973.516.674	1,20
11.	INKA	3.776.884.672.024	613.048.874.439	6,16
12.	PLTM	211.529.135.296	1.161.675.932.792	0,18

Lampiran 8. Data Leverage (DER) Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang	Ekuitas	DER
1.	SGRO	5.013.127.000	5.230.111.000	0,96
2.	ISAT	82.288.756.000	31.368.590.000	2,62
3.	TINS	6.025.073.000	13.066.976.000	0,46
4.	ELSA	4.718.878.000.000	4.117.211.000.000	1,15
5.	BMTR	9.263.727	35.912.189	0,26
6.	JMRB	65.517.793	25.621.389	2,56
7.	LIPPI	14.471.953.684	21.125.804.871	0,69
8.	PPLN	646.688.710.000.000	991.450.566.000.000	0,65
9.	MEDC	8.789.164.694.142	6.732.466.731.339	1,31
10.	PTPN	79.039.705.958.704	70.116.144.189.550	1,13
11.	INKA	3.563.177.864.717	146.598.818.384	24,31
12.	PLTM	2.511.371.074.589	3.886.807.708.886	0,65

Lampiran 9. Data Leverage (DER) Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang	Ekuitas	DER
1.	SGRO	4.555.126.000	5.512.407.000	0,83
2.	ISAT	81.013.457.000	33.708.792.000	2,40
3.	TINS	6.610.928.000	12.853.277.000	0,51
4.	ELSA	5.185.414.000.000	4.416.068.000.000	1,17
5.	BMTR	7.618.296	35.268.302	0,22
6.	JMRB	90.400.783	38.911.206	2,32
7.	LIPPI	20.199.439.258	21.497.568.571	0,94
8.	PPLN	655.008.305.000.000	1.015.631.399.000.000	0,64
9.	MEDC	9.376.330.727.744	6.552.897.335.184	1,43
10.	PTPN	73.214.128.260.886	70.685.626.664.520	1,04
11.	INKA	4.828.372.903.245	183.277.681.178	26,34
12.	PLTM	2.485.731.797.938	4.069.304.447.421	0,61

Lampiran 10. Data Likuiditas (CR) Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
1.	SGRO	1.377.714.000	1.887.060.000	0,73
2.	ISAT	9.594.951.000	22.658.094.000	0,42
3.	TINS	6.557.264.000.000	5.865.165.000.000	1,12
4.	ELSA	4.217.325.000.000	2.573.467.000.000	1,64
5.	BMTR	9.859.197	5.275.862	1,87
6.	JMRB	10.705.996	14.928.687	0,72
7.	LIPPI	28.438.132.300	3.851.630.000	7,38
8.	PPLN	97.228.505.000.000	149.629.528.000.000	0,65
9.	MEDC	10.951.466.639.811	8.047.935.055.165	1,36
10.	PTPN	16.981.808.523.344	38.194.413.140.471	0,44
11.	INKA	2.946.902.426.726	4.019.634.043.353	0,73
12.	PLTM	800.515.308.000	892.117.568.700	0,90

Lampiran 11. Data Likuiditas (CR) Tahun 202

No.	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
1.	SGRO	1.397.536.000	1.279.741.000	1,09
2.	ISAT	11.499.439.000	28.658.152.000	0,40
3.	TINS	7.424.045.000.000	5.685.990.000.000	1,31
4.	ELSA	4.446.784.000.000	2.561.234.000.000	1,74
5.	BMTR	10.580.245	7.524.494	1,41
6.	JMRB	10.361.876	12.014.583	0,86
7.	LIPPI	11.803.702.063	5.230.573.061	2,26
8.	PPLN	85.911.375.000.000	146.538.480.000.000	0,59
9.	MEDC	3.386.776.049.925	4.794.173.066.049	0,71
10.	PTPN	24.493.999.925.267	20.030.532.084.234	1,22
11.	INKA	2.323.966.148.050	3.328.404.721.436	0,70
12.	PLTM	1.280.396.310.101	740.726.292.213	1,73

Lampiran 12. Data Likuiditas (CR) Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
1.	SGRO	1.800.148.000	1.360.809.000	1,32
2.	ISAT	18.683.115.000	35.847.074.000	0,52
3.	TINS	5.634.787.000.000	2.547.165.000.000	2,21
4.	ELSA	5.287.016.000.000	3.561.178.000.000	1,48
5.	BMTR	10.939.878	4.979.219	2,20
6.	JMRB	12.372.212	12.142.988	1,02
7.	LIPPI	14.753.979.052	6.715.327.935	2,20
8.	PPLN	119.391.382.000.000	145.071.451.000.000	0,82
9.	MEDC	4.259.751.529.968	2.067.118.999.073	2,06
10.	PTPN	29.746.310.548.503	26.126.560.974.084	1,14
11.	INKA	1.654.008.041.175	3.104.319.514.180	0,53
12.	PLTM	3.894.720.040.073	748.924.657.124	5,20

Lampiran 13. Data Likuiditas (CR) Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
1.	SGRO	1.615.746.000	1.309.773.000	1,23
2.	ISAT	15.479.659.000	34.134.343.000	0,45
3.	TINS	5.519.186.000.000	3.982.242.000.000	1,39
4.	ELSA	6.106.301.000.000	4.234.123.000.000	1,44
5.	BMTR	11.922.727	4.427.082	2,69
6.	JMRB	7.974.775	22.821.163	0,35
7.	LIPPI	20.884.851.798	4.756.260.545	4,39
8.	PPLN	131.383.486.000.000	143.195.433.000.000	0,92
9.	MEDC	3.720.232.895.876	3.225.696.093.115	1,15
10.	PTPN	21.509.109.517.815	21.945.177.318.562	0,98
11.	INKA	3.080.197.106.761	3.901.449.855.137	0,79
12.	PLTM	3.753.085.480.315	797.691.373.815	4,70

Lampiran 14. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Laba Bersih	Total Asset	ROA
1.	SGRO	-191.747.000	9.774.680.000	-0,02
2.	ISAT	-63.160.000	62.778.740.000	-0,00
3.	TINS	-340.602.000.000	14.517.700.000.000	-0,02
4.	ELSA	249.085.000.000	7.562.822.000.000	0,03
5.	BMTR	1.801.029	32.261.560	0,06
6.	JMRB	-41.629	104.086.646	-0,00
7.	LIPPI	1.778.994.600	28.347.693.010	0,06
8.	PPLN	5.993.428.000.000	1.558.914.720.000.000	0,00
9.	MEDC	95.996.933.086	18.347.116.271.170	0,01
10.	PTPN	-1.136.603.003.336	131.683.265.481.200	-0,01
11.	INKA	-334.989.975.759	5.063.464.378.529	-0,07
12.	PLTM	3286379950	2.791.377.108.050	0,00

Lampiran 15. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Laba Bersih	Total Asset	ROA
1.	SGRO	814.715.000	9.751.365.000	0,08
2.	ISAT	- 6.860.121.000	63.397.148.000	- 0,11
3.	TINS	- 1.302.843.000.000	14.690.989.000.000	- 0,09
4.	ELSA	108.852.000.000	7.234.857.000.000	0,02
5.	BMTR	2.451.139	34.795.776	0,07
6.	JMRB	871.236	101.242.884	0,01
7.	LIPPI	2.117.376.910	29.528.796.553	0,07
8.	PPLN	13.174.877.000.000	1.613.216.456.000.000	0,01
9.	MEDC	396.599.353.218	13.235.852.257.841	0,03
10.	PTPN	4.644.332.656.838	144.625.557.693.911	0,03
11.	INKA	66.013.763.478	4.389.933.546.463	0,02
12.	PLTM	422.717.469.951	3.244.284.226.866	0,13

Lampiran 16. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Laba Bersih	Total Asset	DER
1.	SGRO	1.039.443.000	10.243.238.000	0,10
2.	ISAT	5.370.203.000	113.657.346.000	0,05
3.	TINS	1.041.563.000.000	13.066.976.000.000	0,08
4.	ELSA	378.058.000.000	8.836.089.000.000	0,04
5.	BMTR	2.060.856	35.912.189	0,06
6.	JMRB	2.323.708	91.139.182	0,03
7.	LIPPI	3.590.223.206	35.597.758.555	0,10
8.	PPLN	14.414.720.000.000	1.638.139.276.000.000	0,01
9.	MEDC	67.543.484.853	15.521.631.425.481	0,00
10.	PTPN	6.016.981.071.547	149.155.850.148.254	0,04
11.	INKA	-451.241.539.971	3.709.776.683.101	-0,12
12.	PLTM	193.055.472.645	6.398.178.783.475	0,03

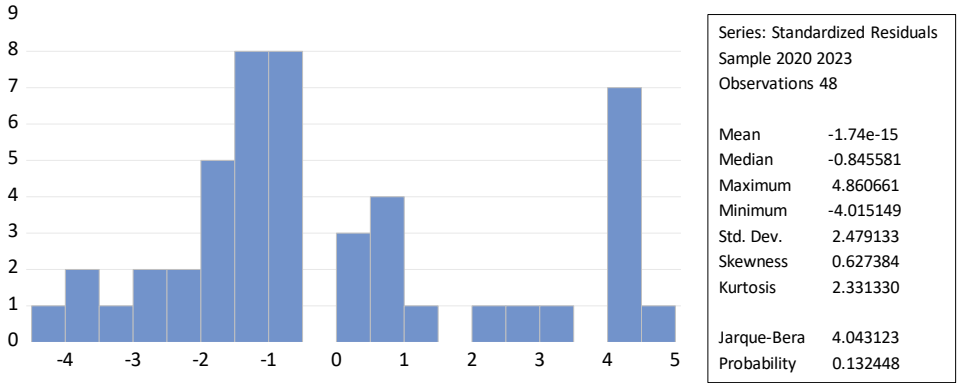
Lampiran 17. Data Profitabilitas (ROA) Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Laba Bersih	Total Asset	ROA
1.	SGRO	440.779.000	10.067.533.000	0,04
2.	ISAT	4.775.741.000	114.722.249.000	0,04
3.	TINS	- 449.672.000.000	12.853.277.000.000	-0,03
4.	ELSA	503.131.000.000	9.601.482.000.000	0,05
5.	BMTR	1.067.742	35.268.302	0,03
6.	JMRB	6.749.489	129.311.989	0,05
7.	LIPPI	982.944.639	41.697.007.829	0,02
8.	PPLN	22.071.458.000.000	1.670.639.704.000.000	0,01
9.	MEDC	12.574.315.042	15.929.228.082.928	0,00
10.	PTPN	1.022.306.250.661	143.899.754.925.406	0,01
11.	INKA	36.036.715.963	5.011.650.584.423	0,01
12.	PLTM	26.558.274.456	6.555.036.245.359	0,00

Lampiran 18. Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std.Dev
Peringkat Sukuk	48	14.02083	18.00000	10.00000	2.488181
Laverage (DER)	48	2.466760	26.34458	0.182090	5.025521
Likuiditas (CR)	48	1.524407	7.383402	0.349446	1.358791
Profitabilitas (ROA)	48	0.020182	0.130296	-0.121636	0.049367

Lampiran 19. Hasil Uji Normalitas



Lampiran 20. Hasil Uji Multikolonearitas

	Sukuk	DER	CR	ROA
Sukuk	1.00			
DER	-0.31	1.00		
CR	0.04	-0.20	1.00	
ROA	0.07	-0.39	-0.31	1.00

Lampiran 21. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	2.342565	0.329226	7.115378	0.0000
DER	-0.079788	0.041753	-1.910981	0.0625
CR	-0.105543	0.147844	-0.713885	0.4791
ROA	-2.836326	4.321710	-0.656297	0.5151

Lampiran 22. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	23.150164	(11,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	103.931672	11	0.0000

Lampiran 23. Hasil Uji lang

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	43.26395	1.116701	44.38065
	(0.0000)	(0.2906)	(0.0000)
Honda	6.577533	-1.056741	3.903790
	(0.0000)	(0.8547)	(0.0000)
King-Wu	6.577533	-1.056741	2.108106
	(0.0000)	(0.8547)	(0.0175)

Standardized Honda	7.449426	-0.824853	1.595736
	(0.0000)	(0.7953)	(0.0553)
Standardized King-Wu	7.449426	-0.824853	-0.059237
	(0.0000)	(0.7953)	(0.5236)
Gourieroux et al.	-	-	43.26395
			(0.0000)

Lampiran 24. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-section random	2.287092	3	0.5150

Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Data Panel

Coefficients[a]

Model		Coefficients	Std. Error	T	Sig
1	(Constant)	13,453	0,784	17,147	0,000
	X1 (DER)	-0,055	0,049	-1,110	0,272
	X2 (CR)	0,408	0,157	2,599	0,012
	X3 (ROA)	3,991	3,580	1,114	0,271

a. Variabel Dependen: Sukuk

Lampiran 26. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	0.905070	**R-squared**	**0.185130**
Mean dependent var	2.651439	Adjusted R-squared	0.129571
S.D. dependent var	1.013234	S.E. of regression	0.945315
Sum squared resid	39.31926	F-statistic	3.332123
Durbin-Watson stat	1.729377	Prob(F-statistic)	0.027893

Lampiran 27. Hasil Uji F (Simultan)

Root MSE	0.905070	R-squared	0.185130
Mean dependent var	2.651439	Adjusted R-squared	0.129571
S.D. dependent var	1.013234	S.E. of regression	0.945315
Sum squared resid	39.31926	**F-statistic**	**3.332123**
Durbin-Watson stat	1.729377	**Prob(F-statistic)**	**0.027893**

Lampiran 28. Hasil Uji T

Root MSE	0.905070	R-squared	0.185130
Mean dependent var	2.651439	Adjusted R-squared	0.129571
S.D. dependent var	1.013234	S.E. of regression	0.945315
Sum squared resid	39.31926	**F-statistic**	**3.332123**
Durbin-Watson stat	1.729377	**Prob(F-statistic)**	**0.027893**