Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Nama	: Aiyubi Rahman
NIM	: 21311539
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Manajemen Keuangan

PRODI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

TAHUN 2025

Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan

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

Disusun Oleh:

Nama : Aiyubi Rahman

NIM : 21311539

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

PRODI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

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, 17 Juli 2025



Aiyubi Rahman

HALAMAN PENGESAHAN

Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO)

Disusun Oleh:

Nama	: Aiyubi Rahman
NIM	: 21311539
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Manajemen Keuangan

Yogyakarta, 10 Juli 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Kartini Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PRODUKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PT PEMERINGKAT EFEK INDONESIA (PT PEFINDO)

Disusun oleh : Aiyubi Rahman

Nomor Mahasiswa : 21311539

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan lulus
hari ini, tanggal: Jumat 01 Agustus 2025

Pembimbing TA	**: Kartini, Dra., M.Si.**
Penguji	**: Abdur Rafik, S.E., M.Sc.**

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

Dipindai dengan CamScanner

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PRODUKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN

Disusun oleh	: Aiyubi Rahman
Nomor Mahasiswa	: 21311539
Penguji/Pembimbing TA	: Kartini Dra., M.Si
Penguji	:

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

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

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas terhadap peringkat sukuk perusahaan. 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 likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat aktiva lancar perusahaan, meskipun penting, tidak menjadi fokus utama dalam penilaian peringkat sukuk. Sebaliknya, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memperoleh peringkat sukuk yang lebih baik. Produktivitas, di sisi lain, juga tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa efisiensi aset 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 ukuran perusahaan 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 mempengaruhi peringkat sukuk, serta menjadi acuan bagi investor dalam mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan investasi sukuk.

Kata Kunci : Peringkat Sukuk, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, PT Pefindo.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the influence of liquidity, company size, and productivity on the company's sukuk rating. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the financial statements of companies issuing sukuk during the 2020–2023 period. The research sample consisted of 12 companies listed on PT Pefindo, with a total of 48 observations. Data were analyzed using EViews 12 using a purposive sampling technique. The analysis results indicate that liquidity does not significantly influence sukuk ratings. This indicates that a company's current asset level, although important, is not a primary focus in assessing sukuk ratings. Conversely, company size has a significant positive effect, indicating that larger companies tend to receive better sukuk ratings. Productivity, on the other hand, also has no significant effect, indicating that company asset efficiency is not always a primary consideration in sukuk rating evaluation. The results of this study can be used by sukuk issuing companies to pay more attention to company size management as a key factor in increasing sukuk's attractiveness in the market. Furthermore, this research is expected to enrich the Islamic finance literature by focusing on the factors influencing sukuk ratings and serve as a reference for investors in evaluating the risks and potential returns of sukuk investments.

Keywords : *Sukuk Rating, Liquidity, Company Size, Productivity, 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 Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan"** 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 Aminnullah, S.Ag., S.H., M.Si. dan Ibu Mardiana yang telah memberikan dukungan dan dorongan baik secara materi maupun nonmateri kepada penulis secara terus menerus.
4. Ibu Kartini, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing penulis dan membantu penulis menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Arif Hartono, SE., M.Ec., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Abdur Rafik, Se., M.,Sc., CSA., selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

9. Winda selaku teman konseling banyak membantu pemahaman penulis dalam penulisan skripsi.
10. Bayu Setiawan selaku sahabat perantauan penulis dari awal perkuliahan hingga akhir dan semoga selamanya.
11. 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 iii

HALAMAN PENGESAHAN iv

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR v

ABSTRACT vii

KATA PENGANTAR..... viii

DAFTAR ISI..... x

DAFTAR TABEL..... xiv

DAFTAR GAMBAR xv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

BAB 1 PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 9

1.3 Pertanyaan Penelitian..... 10

1.4 Tujuan Penelitian..... 10

Kontribusi Penelitian..... 10

BAB II KAJIAN PUSTAKA..... 12

2.1 Landasan Teori..... 12

2.2 Teori Sinyal (Signal Teory) 12

2.3 Pasar Modal Syariah 13
2.4 Obligasi Syariah (Sukuk) 15
2.5 Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk) 16
2.6 Sifat Sifat Sukuk 18
2.7 Karakteristik Sukuk 18
2.8 Mekanisme Penerbitan Sukuk 19
2.9 Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional 20
2.10 Rating Sukuk 22
2.11 Manfaat Peringkat Sukuk 26
2.12 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk 26
2.13 Rasio Likuiditas 28
2.14 Rasio Ukuran Perusahaan 29
2.15 Rasio Produktivitas 30
2.16 Penelitian Terdahulu 31
2.17 Hipotesis Penelitian 39
2.18 Kerangka Berpikir 42
BAB III METODE PENELITIAN 44
3.1 Jenis Penelitian 44
3.2 Populasi dan Sampel 44
3.3 Metode Pengumpulan Data 46

3.4 Variabel Dependen 46
3.5 Variabel Independen 48
3.6 Metode Analisis Data 49
3.7 Analisis Statistik Deskriptif 50
3.8 Uji Asumsi Klasik 50
3.9 Model Regresi Data Panel 52
3.10 Pemilihan Model Regresi Data Panel 54
3.11 Pengujian Signifikansi Paramenter 55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 57
4.1 Deskripsi Objek Penelitian 57
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 57
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik 59
4.4 Uji Pemilihan Model 63
4.5 Analisis Regresi Data Panel 64
4.6 Koefisien Determinasi (R^2) 66
4.7 Uji Hipotesis (F Simultan) 66
4.8 Uji Hipotesis (Uji T) 67
4.9 Pembahasan Hasil Penelitian 68
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 79
5.1 Kesimpulan 79

5.2 Implikasi Manajerial..... 80

5.3 Keterbatasan Penelitian..... 81

5.4 Saran..... 81

DAFTAR PUSTAKA 83

LAMPIRAN……..... 87

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi syariah dan Obligasi Konvensional..... 21

Tabel 2. 2 Simbol Peringkat Sukuk 23

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu 31

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Penelitian..... 45

Tabel 3. 2 Peringkat Efek 46

Tabel 4. 1 Hasil Statistika Deskriptif 57

Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas..... 60

Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas..... 62

Tabel 4. 4 Hasil Uji Auto Korelasi……..... 62

Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow (F) 63

Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman 64

Tabel 4. 7 Hasil regresi data panel ……..... 64

Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 66

Tabel 4. 9 Hasil Uji (F Simultan) 66

Tabel 4.10 Hasil Uji T…….. 67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Sukuk di Indonesia Tahun 2020 – 2024..... 3

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 42

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas ……. 60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian 87
Lampiran 2. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2020 88
Lampiran 3. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2021 89
Lampiran 4. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2022 90
Lampiran 5. Daftar Peringkat Sukuk Pada Tahun 2023..... 91
Lampiran 6. Data Likuiditas (CR) Tahun 2020 92
Lampiran 7. Data Likuiditas (CR) Tahun 2021 93
Lampiran 8. Data Likuiditas (CR) Tahun 2022 94
Lampiran 9. Data Likuiditas (CR) Tahun 2023 95
Lampiran 10. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2020 96
Lampiran 11. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2021 97
Lampiran 12. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2022 98
Lampiran 13. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2023 99
Lampiran 14. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2020..... 100
Lampiran 15. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2021 101
Lampiran 16. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2022 102
Lampiran 17. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2023 103
Lampiran 18. Hasil Statistika Deskriptif..... 104
Lampiran 19. Hasil Uji Normalitas..... 104
Lampiran 20. Hasil Uji Multikolonearitas..... 104
Lampiran 21. Hasil Uji Heterokedastisitas……..... 105
Lampiran 22. Hasil Uji Auto Korelasi..... 105
Lampiran 23. Hasil Uji Chow…..... 105
Lampiran 24. Hasil Uji Hausman..... 105
Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Data Panel 106
Lampiran 26. Hasil Uji Koefisien Determinasi..... 106
Lampiran 27. Hasil Uji F (Simultan).....106
Lampiran 28. Hasil Uji T..... 107

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Islam adalah agama yang universal yang mengatur semua aspek kehidupan manusia salah satunya aspek mu'amalah dalam bidang ekonomi (Rois et al., 2023). Prinsip dasar fiqih muamalah yaitu berfokus pada kebolehan (al-ibahah), oleh karena itu semua bentuk transaksi muamalah boleh dilaksanakan dengan syarat tidak melanggar syariat Islam (Haikal & Efendi, 2024). Dalam beberapa tahun terakhir, sistem ekonomi berbasis syariah diIndonesia mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang sangat pesat. Peningkatan ini dipengaruhi populasi Muslim yang besar sehingga memengaruhi kondisi sosial ekonomi. Salah satu hasilnya adalah bahwa prinsip syariah menjadi lebih populer di Indonesia. Sektor investasi dan pembiayaan juga terkena dampak dari perkembangan ini. Dalam hal investasi syariah sukuk menjadi pilihan alternatif sebagai pengganti instrumen keuangan konvensional berupa obligasi dan saham (Risiyati & Widyarti, 2022).

Ada lima efek syariah yang dapat diperdagangkan di pasar modal syariah. Salah satunya adalah sukuk atau obligasi syariah. Sukuk adalah bentuk jamak dari kata Arab "sakk", yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan, yang secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah (sukuk) adalah surat berharga jangka panjang yang didasarkan pada prinsip syariah yang diberikan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dan mewajibkan emiten untuk membayar hasil, margin, atau biaya kepada pemegang obligasi syariah (E. D. Sari & Sidiq, 2023).

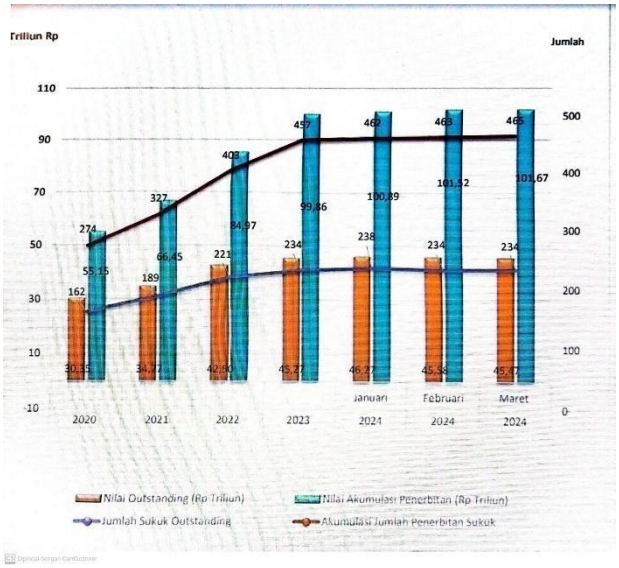
Sukuk ini telah berkembang menjadi alat yang sangat penting untuk membiayai anggaran negara di beberapa negara. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi penerbit sukuk reguler, ini termasuk Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan States of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan sukuk tak terbatas biasanya ditujukan untuk pembiayaan umum negara atau proyek tertentu, seperti pembangunan bendungan, rumah sakit dan

jalan tol (Nurhazizah et al., 2024). Di pasar modal Indonesia, sukuk telah berkembang menjadi salah satu pilihan investasi berbasis syariah. Karena risiko sukuk yang lebih kecil dibandingkan pinjaman konvensional dan korelasi dinamis jangka panjang yang lebih rendah, investor melihat sukuk sebagai investasi yang lebih menjanjikan dan menguntungkan dari pada utang. Selain itu, sukuk menggunakan prinsip syariah, yang mencegah spekulasi yang berlebihan dan menjamin keamanan dananya (Ulum & Mubarok, 2024).

Perkembangan sukuk membuatnya menjadi salah satu pilihan investasi yang bagus. Ini karena sukuk memiliki keunggulan dibandingkan investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat. Sukuk dibayarkan setiap bulan, dengan pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai sukuk jatuh tempo dijamin oleh penerbit sukuk, memberikan peluang untuk mendapatkan penghasilan tambahan berupa margin atau capital gain dan yang paling penting sukuk bebas dari riba dan gharar (E. D. Sari & Sidiq, 2023). Pemerintah Indonesia untuk meningkatkan kepercayaan investor, mereka meluncurkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 untuk mendorong pasar sukuk di Indonesia (Risiyati & Widyarti, 2022). Menurut laporan Revinitiv Sukuk Perception and Forecast Study 2021, secara global penerbitan instrumen investasi sukuk terus berkembang pesat sehingga mencapai US$ 147 miliar dan Indonesia berada diperingkat ketiga sebagai negara dengan tingkat penerbitan sukuk tertinggi di dunia pada tahun 2021 (Gryanti & Putri, 2023). Berikut merupakan perkembangan jumlah sukuk yang beredar di Indonesia pada tahun 2020 – 2024:

Gambar 1.1

Pertumbuhan Sukuk di Indonesia Tahun 2020 – 2024



Sumber: Website OJK (www. ojk.go.id)

Berdasarkan gambar 1.1, pada tahun 2020, jumlah sukuk yang beredar mencapai 162 dengan nilai outstanding sebesar Rp 30,35 triliun. Angka ini meningkat lagi pada tahun 2021, dengan jumlah sukuk yang beredar menjadi 189 dan nilai outstanding naik ke Rp 34,77 triliun. Pertumbuhan berlanjut pada tahun 2022, di mana jumlah sukuk yang beredar mencapai 221 dengan nilai outstanding sebesar Rp 42,50 triliun. Pada tahun 2023 mencatat adanya peningkatan lagi dengan 234 sukuk yang beredar dan nilai outstanding mencapai Rp 45,27 triliun. Hingga Maret 2024, jumlah sukuk yang telah beredar tercatat sebanyak 234 dengan nilai outstanding meningkat menjadi Rp 45,58 triliun. Data ini menunjukkan bahwa sukuk korporasi telah menjadi instrumen investasi yang populer, dengan pertumbuhan yang signifikan setiap tahun.

Untuk memilih sukuk yang akan digunakan sebagai investasi, investor memerlukan informasi peringkat sukuk. Hal ini karena informasi terkait pemeringkatan sukuk memberikan pernyataan informatif dan menunjukkan kemungkinan risiko gagal bayar. Semakin tinggi pemeringkatan sukuk maka semakin besar kemungkinan penerbit sukuk untuk melunasi utang (Nurohman et

al., 2020). Menurut, Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra (2021) peringkat instrumen sukuk berisi informasi yang memberi tahu investor sukuk tentang kemungkinan risiko dan gagal bayar. Investor biasanya menggunakan informasi ini untuk menilai kinerja sukuk dan penerbit sukuk. Semakin tinggi peringkat sukuk, maka semakin rendah risiko sukuk, dan sebaliknya. Jika penerbit sukuk tidak dapat membayar kewajibannya pada tanggal jatuh tempo, maka risiko sukuk yang muncul adalah risiko gagal bayar. Setiap satu periode, emiten yang menerbitkan sukuk harus dinilai secara berkala untuk memastikan bahwa kredibilitas mereka akuntabel dan transparan, sehingga ini akan menguntungkan investor dalam berinvestasi sukuk (Agustina et al., 2021).

Menurut, Gryanti & Putri (2023) berdasarkan surat edaran Bank Indonesia No. 13/31/DPN ada beberapa lembaga pemeringkat sukuk yang sah di Indonesia yaitu Flitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Flitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO). Diantara beberapa lembaga tersebut PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat sukuk yang popular dan terkemuka di Indonesia, PT PEFINDO akan memberikan nilai peringkat berdasarkan kategori sukuk tertentu. Peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga ini dibedakan menjadi dua kategori yaitu investment grade (obligasi dengan peringkat tinggi dan risiko gagal bayar rendah) dan non investment grade (obligasi dengan peringkat rendah dan risiko gagal bayar yang tinggi) (Risiyati & Widyarti, 2022). Peringkat ini dihitung berdasarkan skala interval PT PEFINDO dengan nilai peringkat AAA, AA, A dan BBB masuk kedalam kategori investment grade, sedangkan nilai peringkat BB, B, CCC, dan D masuk kedalam kategori noninvestment grade (Agustina et al., 2021).

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 (https://www.pefindo.com/about). Dilansir dari *website* PT. PEFINDO, dimana peringkat PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan obligasi I tahun 2013 telah dikurangi oleh lembaga pemeringkat PEFINDO menjadi CCC dari sebelumnya BB+. Selain itu, peringkat sukuk ijarah I dan 2013 serta sukuk ijarah II tahun 2016 telah dikurangi menjadi CCC dari sebelumnya BB+. Penurunan peringkat menunjukkan risiko pembayaran obligasi I tahun 2013 senilai Rp 600 miliar dan sukuk ijarah I tahun 2013 senilai Rp 300 miliar yang akan jatuh tempo pada tanggal 5 April 2018 (https://www.pefindo.com/about).

Dengan ini kita mengetahui bahwa PEFINDO harus menurunkan peringkat sukuk yang gagal bayar karena tidak dapat membayar bunga dan imbalan ijarah. Peringkat sukuk dapat menunjukkan kinerja perusahaan dan kemampuan untuk membayar kewajibannya. Oleh karena itu, jika sukuk perusahaan dengan peringkat yang rendah dapat dijual di pasar, investor biasanya akan menentukan premi yang cukup tinggi untuk mengimbangi risiko yang ditanggung oleh perusahaan, ini menunjukkan betapa pentingnya peringkat sukuk. PT. PEFINDO biasanya melakukan penilaian dengan tiga penilaian yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan, hal ini diharapkan bahwa pemeringkatan peringkat sukuk akan membantu investor dalam menentukan investasi mana yang paling cocok untuk mereka (Masitoh et al., 2022). Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Dalam jabaran teori yang menjadi landasan dalam penelitian ada beberapa penelitian

terdahulu yang menjadi rujukan dan menguat adanya penelitian adalah sebagai berikut. Beberapa penelitian tersebut menggunakan rasio keuangan diantaranya:

Pertama Penelitian yang dilakukan oleh Aditya Yosua & Nadia Asandimitra (2021). *Financial Factors and Corporate Governance Affecting the Sukuk Rating.* Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi determinan faktor keuangan dan faktor tata kelola perusahaan terhadap pemeringkatan sukuk. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari sumber sekunder. Metode purposive sampling digunakan dengan kriteria khusus perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk yang beredar di BEI dan pemeringkatan sukuk diterbitkan oleh PT Pefindo. Data tersebut terdiri dari 93 penerbitan sukuk dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2019. Model regresi logistik ordinal dengan SPSS versi 26 kemudian digunakan untuk mengetahui determinan signifikan pemeringkatan sukuk. Hasil penelitian ini menemukan bahwa faktor keuangan seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pemeringkatan sukuk. Namun, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan sukuk karena pertumbuhan aset perusahaan tidak diikuti oleh pertumbuhan aset tidak berwujud seperti kualitas sumber daya manusia. Faktor tata kelola perusahaan yang berpengaruh terhadap pemeringkatan sukuk adalah kepemilikan manajerial dan komisaris independen. Sementara itu, komite audit tidak memengaruhi peringkat sukuk karena jumlah anggota komite audit tidak meningkatkan kinerja perusahaan.

Kedua penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Fisabilillah Hadisyah Siregar & Egi Arvian Firmansyah (2022). *Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015 - 2019.* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor keuangan dan non keuangan mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan di Indonesia tahun 2015-2019. Sampel penelitian ini diperoleh melalui metode purposive sampling dari seluruh perusahaan yang menerima pemeringkatan sukuk dari PT PEFINDO. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi logistik ordinal. Berdasarkan hasil penelitian: pertama, variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yaitu rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan diterima. Kedua, variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) yaitu rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan diterima. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut dan sebaliknya. Ketiga, variabel secure berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) yaitu secure berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan diterima. Keempat, variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis kelima (H5) yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan diterima. Kelima, variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) yaitu rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk secara signifikan ditolak.

Ketiga penelitian yang dilakukan oleh Siti Nuridah & Junengsih (2022). *Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk.* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur sukuk, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2018. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel. Berdasarkan hasil penelitian: pertama, umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien umur sukuk bernilai negatif yang memiliki arti bahwa ketika umur sukuk makin tinggi maka peringkat sukuk makin rendah. Kedua, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien likuiditas bernilai positif yang memiliki arti bahwa ketika likuiditas semakin tinggi maka peringkat sukuk akan semakin tinggi. Ketiga, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Nilai koefisien ukuran perusahaan bernilai positif yang memiliki arti bahwa ketika ukuran perusahaan semakin tinggi, dengan begitu berarti total aset perusahaan semakin tinggi sehingga investor semakin tinggi untuk berinvestasi.

Keempat penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2019). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat Fitch Rating).* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat sukuk. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat Fitch Rating periode 2013-2016. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan terpilih 15 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan model regresi linear berganda dan menggunakan software SPSS 22.0. Hasil penelitian ini menunjukkan pertama rasio profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Kedua ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Ketiga leverage memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan memiliki efek positif yang tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Kelima penelitian yang dilakukan oleh Juardi & Sueno (2019). *Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia.* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh produktivitas, firm size dan maturity terhadap peringkat sukuk. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 90 sampel sukuk dari 10 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Produktivitas, yang diukur dengan Total Asset Turn Over (Penjualan / Total Aktiva), menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi produktivitas, berarti aset perusahaan dapat berputar lebih cepat dan menghasilkan laba. Firm size berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dan

maturity berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajibannya.

Keenam penelitian yang dilakukan oleh Azizah & Hidayati (2022). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Produktivitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang Terdaftar di Pefindo Tahun 2014 – 2021*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya adalah likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan leverage. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis asosiatif. Sampel penelitian ini menggunakan data triwulan pada neraca PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia selama 8 (delapan) tahun, dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2021. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian: pertama, likuiditas secara parsial terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Kedua, profitabilitas secara parsial terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Ketiga, produktivitas secara parsial terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Produktivitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. Semakin tinggi rasio produktivitas, semakin baik perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Keempat, leverage secara parsial terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Kelima, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan leverage yang diuji secara simultan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa penelitian yang ditemukan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk yaitu likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas. Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, yang mana menunjukkan seberapa baik perusahaan tersebut dalam membayar utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah

kemungkinan sulit untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, hal ini dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi karena investor menganggap perusahaan dengan likuiditas yang rendah sebagai investasi yang lebih berisiko (E. D. Sari & Sidiq, 2023).

Sebaliknya jika likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena dianggap lebih stabil, semakin tinggi likuiditas, maka semakin baik peringkat sukuk perusahaan tersebut. Sehingga bisa meningkatkan kepercayaan investor karena nvestor lebih suka berinvestasi kepada perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi karena risiko gagal bayar yang lebih rendah, yang membuat para investor lebih menarik untuk berinvestasi dalam sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan (Risiyati & Widyarti, 2022). Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin meningkat pula tingkat peringkat sukuk perusahaan tersebut dari perusahaan yang lain.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Likuiditas yang tinggi, biasanya diukur dengan rasio lancar, menunjukkan perusahaan memiliki aktivitas lancar yang cukup untuk operasional dan membayar kupon sukuk tepat waktu, sehingga mengurangi risiko kegagalan pembayaran. Karena pemicunya adalah umum krisis keuangan dan kebangkrutan yaitu berkurangnya likuiditas, rasio tersebut menjadi tanda awal permasalahan perputaran uang tunai dan berlakunya kegagalan bisnis (Nurhayati & Wijayanti, 2022). Oleh karena itu naik turunnya likuiditas dapat menjadikan kerugian bagi perusahaan di masa yang akan datang. Investor juga memperhatikan posisi likuiditas untuk melakukan investasi untuk mengurangi kekhawatiran tentang tingkat profitabilitas untuk menjamin keamanan jumlah modal (Ernawati & Sinambela, 2022). Skala likuiditas mempunyai fungsi untuk menunjukkan ataupun mengukur kapasitas industri dalam mengisi kewajibannya yang sudah habis masa, baik kewajiban untuk bidang eksternal industri ataupun internal industri. Dan sebagai itu, dapat dikatakan bahwa manfaat skala ini ialah untuk memahami

keahlian perusahaan dalam mengatur dan melengkapi kewajiban (Nurhayati & Wijayanti, 2022).

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial perusahaan, ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki lebih banyak aset yang dapat digunakan untuk menjamin kewajiban seperti pembayaran sukuk (Rukmana & Laila, 2020). Perusahaan dengan ukuran kecil memiliki keterbatasan untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan, sehingga berdampak negatif terhadap tingkat peringkat sukuk dan persepsi investor untuk berinvestasi. Sebaliknya jika ukuran perusahaan yang lebih besar maka dianggap lebih stabil untuk memenuhi kewajiban yang membuat menarik minat investor dalam berinvestasi dan meningkatkan peringkat sukuk. Dengan ukuran perusahaan yang tinggi, perusahaan dinilai memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah, yang menjadikannya lebih disukai dan menjadi pilihan investasi yang lebih menarik di mata investor (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021). Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi total asset suatu perusahaan maka semakin kecil pula tingkat gagal bayar terhadap kewajiban jangka pendek perusahaan dan juga berpengaruh terhadap meningkatnya peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan menggambarkan aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, karena semakin besar perusahaan, biasanya mereka memiliki kekuatan tersendiri dalam menyelesaikan masalah bisnis dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, karena didukung oleh aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal dan eksternal. Sehingga sumber dana yang didapatkan perusahaan dari investor sebaiknya dikelola dengan sumber daya dari perusahaan itu sendiri dengan baik. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat membayar kewajiban

perusahaan secara tepat waktu dan memperkecil tingkat gagal bayar perusahaan (Wage et al., 2022).

Produktivitas merupakan ukuran seberapa baik suatu bisnis atau lembaga perbankan menggunakan sumber daya keuangannya untuk meningkatkan output atau laba, perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi dapat memperoleh lebih banyak uang untuk memenuhi kewajibannya (E. D. Sari & Sidiq, 2023). Produktivitas yg rendah menggambarkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan sumber daya secara efisien, yang kemungkinan tidak mampu membayar kewajiban sebelum jatuh tempo. Produktivitas yg rendah dapat mengurangi kepercayaan investor untuk berinvestasi dan menurunkan tingkat peringkat sukuk. Sebaliknya dengan tingkat produktivitas yang lebih tinggi perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari aset yang dimiliki, sehingga mengurangi resiko gagal bayar, meningkatkan reputasi dimata investor dan meningkatkan tingkat peringkat sukuk (Agustin Eka Prasetya, 2022). Produktivitas yang tinggi dalam suatu perusahaan mencerminkan kemampuan aset yang dimiliki untuk berputar lebih cepat dan menghasilkan laba, yang pada gilirannya menunjukkan efisiensi dalam penggunaan keseluruhan aktivitas untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang meningkatkan produktivitasnya akan memiliki jaminan keberlangsungan yang lebih baik, yang pada dasarnya dapat berkontribusi pada peningkatan peringkat sukuk. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi produktivitas suatu perusahaan maka peringkat sukuknya juga semakin tinggi.

Penelitian terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk pernah dilakukan oleh beberapa peneliti, akan tetapi terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh E. D. Sari & Sidiq (2023) yang menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh, Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra (2021) dan Widyawati et al. (2021) likuiditas yang diukur dengan regresi logistik ordinal dan regresi berganda justru memiliki pengaruh positif, artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh E. D. Sari & Sidiq (2023) menyatakan bahwa variable ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan menurut Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra (2021) menyatakan bahwa variable ukuran perusahaan yang di ukur dengan model regresi logistik ordinal berpengaruh positif terhadap pemeringkatan sukuk. Artinya, ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki jumlah asset perusahaan yang besar yang mana mempunyai kemampuan membayar semua kewajiban finansial perusahaan, sehingga dapat mengurangi risiko gagal bayar dan bisa meningkatkan peringkat sukuk perusahaan tersebut. Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya.

Pada penelitian lain yang dilakukan oleh E. D. Sari & Sidiq (2023) mengungkapkan bahwa variabel produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Agustina et al. (2021) variabel produktivitas yang diukur dengan regresi linier berganda justru memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pemeringkatan sukuk. Artinya semakin tinggi tingkat produktifitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan maka semakin tinggi pula tingkat peringkat sukuk yang dimilikinya.

Dari beberapa pernyataan baik dari relevan penelitian terdahulu maupun teori yang menjadi rujukan tersebut diatas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan efek yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia sudah tepat dan akurat. Dalam menentukan peringkat sukuk agen pemeringkat menyebutkan berbagai faktor yang mendasari pemeringkatan salah satunya yaitu rasio keuangan tetapi agen pemeringkat tidak menyebutkan lebih lanjut laporan keuangan dapat digunakan dalam menetukan peringkat sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk perusahaan;

(2) Menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk perusahaan; (3) Menguji secara empiris pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk perusahaan.

Pada kajian penelitian terdahulu, kita dapat mengetahui bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil mengenai faktor faktor yang memengaruhi peringkat sukuk. Oleh karena itu, penulis merasa 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 likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas. Pembaruan dari penelitian ini dan penelitian sebelumnya, terletak pada penggunaan sampel yang mencakup periode tahun 2020 hingga 2023. Penulis memilih untuk meneliti perusahaan di PT PEFINDO yang menerbitkan sukuk sebagai objek penelitian. Pemilihan perusahaan di PT PEFINDO didasarkan pada peran penting lembaga tersebut terkait kredibilitas mereka dalam melakukan pemeringkatan obligasi syariah (sukuk) di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini akan memberikan wawasan yang lebih dalam tentang bagaimana faktor-faktor keuangan mempengaruhi peringkat sukuk, khususnya dalam konteks perusahaan PT PEFINDO.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka penulis ingin melakukan penelitian mendalam, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, dapat diidentifikasi ada beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. 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 berpengaruh positif terhadap penentuan peringkat sukuk yang diterbitkan.

2. Masih terbatasnya kajian di literatur terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar stabilitas perusahaan tersebut. Sehingga pada penelitian ini akan menganalisis apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.
3. Belum banyak penelitian empiris yang secara khusus mempertimbangkan produktivitas sebagai faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk Perusahaaan. Rasio produktivitas merupakan ukuran seberapa baik suatu perusahaan menggunakan sumber daya keuangannya untuk meningkatkan output atau laba. Sehingga penelitian ini penting untuk menganalisis apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan.

1.3 Pertanyaan Penelitian

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

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO??
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?
3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk perusahaan
2. Menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk perusahaan
3. Menguji secara empiris pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk perusahaan

3.5 Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat membantu kemajuan ilmu pengetahuan di masa mendatang dengan menyelesaikan berbagai masalah dan memberikan wawasan baru. Hasil penelitian ini akan memperkaya literatur akademik dan memberikan pandangan yang lebih mendalam tentang pengambilan keputusan dalam berinvestasi di obligasi syariah (sukuk).

2. Kontribusi Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat penelitian terkait pengambilan keputusan investasi di obligasi syariah (sukuk) dan berfungsi sebagai salah satu referensi utama untuk penelitian dan praktik keuangan yang akan datang. Selain itu, temuan penelitian ini dapat memberikan dasar yang kuat untuk penelitian dan praktik keuangan yang lebih lanjut yang berfokus pada strategi investasi yang lebih efisien.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.2 Teori sinyal (*Signaling Teory*)

Teori Sinyal (Signaling Teory) merupakan salah satu teori pilar untuk memahami aspek dalam berinvestasi, teori ini menunjukkan bahwa manajemen melakukan tindakan yang disebut sinyal atau informasi, yang memberi tahu investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan dimasa depan. Teori ini menunjukkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan dengan nilai tinggi dan perusahaan dengan nilai rendah. Teori sinyal merupakan gambaran petunjuk yang diberikan perusahaan tentang tindakan manajemen saat menilai proyek bisnis. Fokus dari teori ini adalah mengkomunikasikan tindakan internal perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung oleh orang di luar perusahaan. Ketika investor dapat menangkap dan memahami sinyal, terutama positif atau negatif, informasi ini dapat bermanfaat bagi mereka dan dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi atau tidak (Risiyati & Widyarti, 2022).

Menurut Muhammad & Aisyah (2021) George Akerlof pada karyanya di tahun 1970 *The Market for Lemons* memperkenalkan konsep informasi asimetris juga dikenal sebagai "teori persinyalan". Teori ini terjadi apabila ada satu pihak dalam transaksi mengetahui informasi lebih banyak dari pihak lain seperti dalam pasar modal ada pihak investor yang lebih banyak mengetahui informasi dari pada investor yang lain, sehingga kekurangan informasi di satu pihak dapat menyebabkan *adverse selection*, yaitu investor mengalami kerugian dalam suatu transaksi, dengan kata lain apabila terjadi kekeliruan informasi maka akan mengakibatkan pengambilan keputusan yang negatif (merugikan), oleh karena itu perusahaan sebaiknya menyajikan informasi baik dimasa sekarang maupun yang

akan datang. Informasi yang disajikan haruslah yang relevan, lengkap, akurat pastinya tepat waktu sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai alat analisis (sinyal) untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Teori sinyal perusahaan secara kualitatif memiliki lebih banyak informasi daripada pihak eksternal dan menggunakan fasilitas atau dimensi tertentu untuk mengukur kualitas perusahaanya sendiri. Perusahaan memberikan informasi keuangan dan non keuangan kepada organisasi pemeringkat sehingga mereka dapat menentukan peringkat sukuk. Peringkat sukuk berisi informasi yang memberi tahu investor sukuk tentang kemungkinan risiko dan gagal bayar. Investor biasanya menggunakan informasi ini untuk menilai kinerja sukuk dan penerbit sukuk (Muhammad, 2019). Oleh karena itu, teori ini menekankan betapa pentingnya bagi manajer bisnis untuk mengomunikasikan informasi yang akurat dan transparan kepada publik. Sehingga investor dapat lebih memahami profil perusahaan berkat kejelasan informasi yang diberikan yang memungkinkan mereka membuat keputusan investasi yang tepat.

2.3 Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan surat berharga (penawaran efek), perusahaan dan penawaran umum terkait dengan efek yang akan terbit. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam setiap transaksi, bebas dari riba, gharar dan maysir. Maksud dari efek syariah dalam pasar modal yaitu cara penerbitanya, pengelolaan dalam perusahaan dan juga akad yang digunakan haruslah menggunakan syariat Islam. Bentuk penerapan prinsip syariah di pasar modal meliputi reksadana syariah, saham syariah, obligasi syariah (sukuk). Seluruh pengaturan mengenai prinsip syariah tersebut tercantum dalam DSN MUI No.40 / DSN -MUI/ X / 2003. Pada pasar modal syariah, jika perusahaan berkeinginan memperoleh suatu pembiayaan pada surat berharga, perusahaan harus masuk kriteria syariah. Karena pasar modal syariah berpedoman pada prinsip syariah. Prinsip-prinsip tersebut yaitu:

a. Pasar modal syariah dalam melakukan jual beli saham dll harus sesuai prinsip syariah dan melarang seperti judi, riba, gharar dll.
b. Lembaga yang menerbitkan saham maupun surat berharga dengan efek syariah wajib mematuhi peraturan syariat Islam.
c. Efek syariah harus berupa harta dan tidak boleh menarjetkan keuntungan pada utang piutang perusahaan (Batubara & Nasution, 2023).

Pasar Modal Syariah telah mengalami pertumbuhan yang signifikan, tercermin dari peningkatan nilai aset pada instrumen keuangan syariah, termasuk sukuk dan saham syariah. Sukuk berfungsi sebagai pendorong utama dalam pembiayaan proyek-proyek yang berlandaskan prinsip syariah, menghasilkan sumber pendanaan yang berkelanjutan serta menciptakan iklim bisnis yang beretika. Saham syariah semakin diminati, dipilih dengan mempertimbangkan kriteria syariah, mencerminkan kesadaran investor akan nilai-nilai syariah. Pertumbuhan pasar modal syariah dapat diamati tidak hanya dari peningkatan nilai aset yang dikelola, tetapi juga melalui inovasi produk yang terus berkembang. Industri ini mengalami evolusi dalam pengembangan instrumen keuangan yang semakin kompleks dan beragam, menawarkan peluang investasi yang lebih luas bagi para pelaku pasar yang berlandaskan prinsip syariah. Dua inovasi yang signifikan adalah Exchange-Traded Fund (ETF) syariah dan obligasi berkelanjutan (sustainable sukuk). ETF syariah, sebagai alternatif investasi yang menarik, mencerminkan portofolio investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, menawarkan doktrin dan tingkat likuiditas yang tinggi. Di sisi lain, sukuk berkelanjutan, sebagai sebuah inovasi, dirancang untuk mendukung proyek-proyek yang memberikan dampak positif bagi lingkungan dan masyarakat, serta menawarkan jalur investasi yang menekankan pada tanggung tanggung jawab sosial dan lingkungan (Atikah & Sayudin, 2024). Kejelasan regulasi memiliki peranan yang sangat penting dalam membangun ekosistem pasar modal syariah yang sehat dan berkembang. Tantangan utama yang dihadapi adalah ketidakjelasan dalam regulasi yang mengatur pasar modal syariah di berbagai negara. Kesenjangan ini tidak hanya menimbulkan pelanggaran hukum, tetapi juga berfungsi sebagai

hambatan signifikan bagi para pelaku pasar, baik investor maupun lembaga keuangan, dalam mengakses dan mengelola investasi yang berlandaskan prinsip Syariah. Sehubungan dengan hal tersebut, penting untuk melakukan upaya dalam menyelaraskan dan memperjelas peraturan di berbagai tingkatan, mulai dari tingkat nasional hingga internasional (Nurfa'izah et al., 2020).

2.4 Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk merupakan nama lain dari obligasi syariah. Dalam Bahasa Arab, istilah sukuk merupakan bentuk tunggal dari "sakk," yang dalam bentuk jamaknya dapat diartikan sebagai sertifikat. Bukti kepemilikan juga dikenal sebagai sukuk. Sakk adalah sebuah buku yang berfungsi untuk mendokumentasikan kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi. Dalam konteks terminologi, sukuk Merujuk pada surat berharga jangka panjang yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah, yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Instrumen ini mengharuskan emiten untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil atau margin, serta mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo, sesuai dengan Fatwa DSN-MUI No.32/DSNMUI/IX/2002. Menurut Organisasi Akuntansi dan Audit untuk Lembaga Keuangan Islam (AAOIFI) No. 17 tentang investasi sukuk. Sukuk adalah sertifikat bernilai setara yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan yang tidak terpisah dari suatu aset, hak manfaat, serta layanan atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Menurut peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 mengenai publikasi efek syariah, sukuk didefinisikan sebagai berikut: "Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang memiliki nilai setara dan mewakili 12 bagian yang tidak terdefinisi (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu'/undivided share) (Risiyati & Widyarti, 2022).

Obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional beroperasi dengan mekanisme yang berbeda. Sukuk merupakan instrumen yang tidak berfokus pada utang dan kewajiban pembayaran bunga, melainkan sebagai bentuk investasi yang menekankan pada pembagian hasil sesuai dengan prinsip syariah. Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk digunakan untuk memperluas bisnis yang sudah

ada atau untuk membiayai proyek-proyek khusus, yang dapat berbeda dari unit bisnis lainnya dalam perusahaan. Dalam struktur sukuk, perusahaan penerbit (mudharib) berfungsi sebagai pengelola investasi atau penjamin, sedangkan investor (shahib maal) membeli sukuk untuk memperoleh manfaat dari aset yang dikelola. Berbeda dengan obligasi konvensional yang memberikan pengembalian dalam bentuk bunga atau premi, sukuk menawarkan hasil investasi yang didasarkan pada bagi hasil atau margin, sesuai dengan akad yang telah disepakati. Obligasi konvensional menggunakan bunga sebagai bentuk imbal hasil, yang dalam perspektif Islam dianggap sebagai riba dan oleh karena itu dinyatakan tidak halal. Hal ini menyebabkan obligasi konvensional tidak layak untuk diakui atau diperdagangkan di pasar syariah. Sukuk muncul sebagai pilihan bagi investor yang ingin berinvestasi tanpa unsur riba, dengan penerbitannya diarahkan untuk mendukung proyek atau usaha tertentu yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah (Rukmana & Laila, 2020). Perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional terletak pada penerapan konsep margin dan pembagian hasil sebagai pengganti bunga. Selain itu, terdapat suatu transaksi yang mendukung (underlying transaction), berupa sejumlah aset yang menjadi landasan penerbitan sukuk, serta adanya perjanjian antara pihak-pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip Syariah. Di samping itu, sukuk juga tidak terpengaruh oleh riba, gharar, dan maysir (Widyawati et al., 2021)

2.5 Jenis jenis Sukuk

Menurut P. Sari & Afifudin (2020) akad pada pasar modal syariah di bedakan sebagai berikut:

1. Sukuk Ijarah

   Sukuk ijarah dapat dianggap sebagai hak guna sewa, mengingat bahwa transaksi ini tidak melibatkan perpindahan kepemilikan aset. Sukuk ijarah adalah instrumen keuangan yang merepresentasikan kepemilikan atas barang atau jasa yang disewakan. Terdapat dua entitas yang terlibat, yaitu satu pihak

sebagai penyewa dan pihak lainnya sebagai penyewa yang menyediakan barang atau jasa tertentu.

2. Sukuk Mudharabah

   Sukuk mudharabah merupakan instrumen keuangan yang didasarkan pada perjanjian antara dua pihak, di mana satu pihak menyediakan modal (Shahibul Maal) dan pihak lainnya menyuplai keahlian (Skill) yang dimiliki, yang dikenal sebagai Mudharib. Keuntungan dari kerja sama ini akan dialokasikan sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya. Dalam hal terjadinya kerugian, tanggung jawab akan berada pada pihak yang menyediakan modal (Shahibul Maal), dengan syarat bahwa kerugian tersebut tidak disebabkan oleh adanya moral hazard.

3. Sukuk Musyarakah

   Sukuk musyarakah merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan melalui kolaborasi modal antara dua pihak atau lebih, yang berfokus pada penciptaan atau pengembangan suatu kegiatan atau proyek tertentu. Keuntungan dan kerugian dari kerja sama ini akan dialokasikan berdasarkan proporsi modal yang disetorkan.

4. Sukuk Istishna

   Sukuk Istishna merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian jual beli, dengan tujuan untuk membiayai suatu proyek atau barang tertentu. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan. Surat Berharga Syariah Negara yang saat ini berlaku menggunakan akad ijarah.

Data statistik bulanan dari Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa sukuk mudharabah, ijarah, dan wakalah tetap menjadi jenis sukuk yang paling diminati di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Jenis sukuk mudharabah dan ijarah menunjukkan perkembangan yang signifikan dan merupakan yang paling banyak dimanfaatkan. Fleksibilitas yang lebih besar dalam pengelolaan dana dalam jumlah besar dan jangka panjang menjadi alasan utama mengapa sukuk mudharabah menarik, karena tidak memerlukan jaminan tambahan. Sukuk ijarah memiliki pengelolaan yang lebih sederhana karena berfokus pada penyewaan aset,

yang membuatnya lebih mudah untuk dipahami dan diimplementasikan. Kedua jenis sukuk ini menawarkan daya tarik signifikan bagi investor yang menginginkan investasi syariah dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi dan pengelolaan yang lebih sederhana. Jenis sukuk memainkan peran penting dalam menentukan karakteristiknya, apakah ia berlandaskan pada utang atau ekuitas, serta hak dan kewajiban yang melekat pada pemegang sukuk (Siddiqoh & Rini, 2025).

2.6 Sifat sifat Sukuk

Menurut Muzalifah & Yulia (2020), karakteristik sukuk meliputi:

1. Sukuk yang dapat diperdagangkan sebagai representasi pemilik sah yang sebenarnya dari aset atau entitas yang berbeda, serta dapat diperdagangkan pada harga pasar.
2. Rankable Agen dapat dengan mudah mengevaluasi nilai sukuk. Karena strukturnya, terdapat beberapa jenis yang diakui oleh Accounting and Organisation of Islamic Financial Institutions (AAOFI) dan diakui secara global. Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, Sukuk Musyarakah dan Sukuk Istishna.
3. Addable Selain properti atau bisnis utama, sukuk dapat dijamin dengan bentuk agunan lain sesuai dengan prinsip Syariah.
4. Fleksibilitas hukum Sukuk dapat dirancang dan dipasarkan baik secara nasional maupun global dengan variasi pajak yang berbeda.
5. Struktur sukuk yang dapat ditukarkan diizinkan untuk opsi penukaran.

2.7 Karakteristik Sukuk

Karakteristik sukuk yang membedakannya dari obligasi konvensional meliputi:

1. Bukti kepemilikan atas aset yang berwujud atau hak bermanfaat
2. Pendapatan dapat berupa imbalan, fee, bagi hasil, atau margin sesuai akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk

3. Memerlukan adanya aset yang mendasarinya (underlying assets)
4. Tidak mengandung unsur riba, maisyir, dan gharar.
5. Penerbitan tersebut memerlukan peran special purpose vehicle (SPV), yaitu Pemerintah.
6. Pembayaran imbalan dilakukan setiap bulan atau setiap semester.
7. Investor sukuk terdiri dari investor syariah dan konvensional, serta investor individu dan institusi.
8. Pada saat jatuh tempo, redemption dapat dilakukan melalui pembayaran sekaligus (bullet payment) atau amortisasi periodik seiring waktu (diminishing sukuk).

2.8 Mekanisme Penerbitan Sukuk

Dalam penelitiannya, Muhammad & Aisyah (2021) menyatakan bahwa penerbitan sukuk didasarkan pada akad yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga sukuk dapat diterbitkan sesuai dengan skema kebutuhan investor. Penerbitan sukuk di Indonesia dapat dilakukan dengan persetujuan dari Dewan Syariah Nasional Majlis Ulama Indonesia. Penerbitan sukuk internasional dilakukan oleh lembaga syariah yang telah mendapatkan pengakuan dari komunitas syariah internasional, seperti AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution).

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk mencakup:

a. Obligator, yang memiliki tanggung jawab untuk melakukan pembayaran imbalan serta nilai nominal sukuk yang diterbitkan hingga jatuh tempo.
b. Special Purpose Vehicle (SPV) adalah entitas hukum yang dibentuk untuk tujuan penerbitan sukuk dan berperan sebagai penerbit sukuk. SPV berfungsi sebagai wali amanat untuk mewakili kepentingan investor dan berperan sebagai pihak yang berhadapan dengan pemerintah dalam transaksi pengalihan aset.

c. Investor/sukuk holder yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas ketidakseimbangan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai dengan partisipasi masing-masing.

2.9 Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional

Obligasi syariah, yang dikenal sebagai sukuk, memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional adalah pendapatan sekuritas konvensional yang memberikan bunga kepada pemegangnya sebagai pendapatan bagi pemegang obligasi. Di sisi lain, obligasi syariah tidak berlandaskan pada bunga, melainkan pada bagian hasil, margin, atau fee. Biaya margin yang ditetapkan telah disepakati pada awal perjanjian, sehingga jelas terlihat berapa return yang akan diperoleh investor dari investasinya.

Menurut Melis (2014) disebutkan bahwa sukuk atau obligasi syariah memiliki keunggulan dibandingkan obligasi konvensional yakni:

a. Alokasi dana yang diperoleh dari peerbitan sukuk pada tahap awal telah ditentukan secara jelas untuk pengembangan proyek tertentu.
b. Risiko sukuk telah didefinisikan sejak awal oleh proyek yang dibiayai.
c. Kewajiban untuk disiplin dalam penggunaan dana sukuk sangatlah penting, mengingat sudah ditentukan dengan jelas tujuan penggunaan dana tersebut untuk proyek tertentu.

Meskipun sukuk didukung oleh aset yang jelas, investasi dalam sukuk tetap mengandung risiko. Setiap instrumen investasi, baik itu saham maupun obligasi, secara fundamental memiliki dua jenis risiko, yaitu risiko sistematik dan risiko nonsistematik. Risiko kedua ini berkontribusi terhadap tingkat pengembalian instrumen investasi. Risiko sistematik terkait dengan tingkat bunga, pasar, dan inflasi. Faktor politik dan ekonomi suatu negara juga berkontribusi pada risiko ini. Investor tidak dapat menghindari risiko ini, terlepas dari banyaknya diversifikasi yang dilakukan. Ketika pasar mengalami penurunan tajam atau penguatan, sebagian besar efek akan mempengaruhi. Oleh karena itu, risiko ini sangat penting untuk diperhatikan oleh investor. Risiko nonsistematik adalah risiko yang dimiliki oleh

setiap sekuritas secara individu dan tidak terkait dengan variasi imbal hasil di pasar. Risiko ini terkait dengan berbagai faktor, termasuk risiko bisnis dan keuangan perusahaan, yang dapat berdampak pada likuiditas perusahaan.

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	Certainty Contact	Instrumen 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
Pembayaran Pokok	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

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 49/POJK.04/2020 menetapkan bahwa Peringkat Efek Bersifat Hutang dan/atau Sukuk merupakan penilaian terhadap kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu. Peringkat sukuk ditetapkan oleh lembaga pemeringkat terkemuka untuk menentukan kemampuan dan kesediaan emiten sukuk dalam memenuhi kewajiban pembayaran sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati (Siddiqoh & Rini, 2025). Peringkat sukuk merupakan indikator atas kemampuan perusahaan (emiten) dalam mengembalikan uang pokok sekaligus margin bagi hasil kepada pemegang sukuk. Peringkat kredit terbentuk berdasarkan rekam jejak atau sejarah peminjamkan kepada investor, yang mencakup pengembalian pinjaman, aset yang mendasari (underlying asset), kinerja perusahaan, serta besarnya kewajiban yang belum dilunasi. Peringkat di sini berfungsi sebagai sumber informasi yang relevan untuk investasi di pasar modal (P. Sari & Afifudin, 2020).

Penilaian sukuk dilakukan oleh lembaga pemeringkat yang bersifat independen. PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) adalah lembaga yang berfungsi sebagai pemeringkat sekuritas hutang secara independen. Penilaian sukuk mencerminkan tingkat risiko dari seluruh sukuk yang dijanjikan, yaitu menunjukkan tingkat keamanan sukuk dalam memenuhi kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkatnya, semakin jelas bahwa sukuk tersebut memiliki mitigasi terhadap risiko kegagalan. Seorang pemodal yang berminat untuk membeli sukuk perlu menganalisis rating sukuk, yang berfungsi

sebagai indikator risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan tingkat keamanan suatu sukuk bagi pemodal. Keamanan ini tercermin dari kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bagi hasil serta pelunasan pokok pinjaman. Rating sukuk merupakan suatu bentuk standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka, yang mencerminkan kapasitas penerbit sukuk serta komitmen mereka untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok sesuai dengan jadwal yang telah ditentukan. Organisasi-organisasi ini menerapkan metode kuantitatif dan evaluasi kualitatif untuk menilai kelayakan kredit dari penerbit. Secara umum, hanya sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar dan kuat yang menunjukkan tingkat kredit yang relatif tinggi.

Di Indonesia sendiri terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Agen pemeringkat merupakan lembaga yang bercirikan independensi, objektivitas, dan kejelasan yang tinggi. Investor dapat memperoleh tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi dengan menggunakan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Secara umum, peringkat obligasi yang diterbitkan oleh agen pemeringkat dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu investment berperingkat (investment grade) dan non-investment grade. Obligasi investment grade adalah obligasi yang memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, sehingga memperoleh peringkat yang tinggi sehingga memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Non investment grade memiliki peringkat BB, B, CCC, dan D, yang menunjukkan tingginya risiko gagal bayar dan menyebabkan peringkatnya menjadi rendah.

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) idA-(sy)	Peringkat ini mengindikasikan bahwa kemampuan emitmen untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam suatu kontrak pendanaan 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 dari proses pemeringkatan obligasi adalah sebagai berikut:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan tentang berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
2. Menyediakan informasi yang objektif dan independen mengenai kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin muncul, serta jenis dan tingkat utang.
3. Dapat menggambarkan kondisi pasar obligasi dan situasi pasar obligasi secara keseluruhan.

Beberapa manfaat yang akan diperoleh emiten adalah

1. Pihak perusahaan akan memperoleh akses terhadap informasi mengenai posisi bisnis dan kinerja usaha mereka, yang akan dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Dalam menentukan struktur obligasi, Perusahaan dapat menetapkan berbagai syarat atau komponen, seperti jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, dan jumlah emisi obligasi. Daftar ini juga mencakup struktur pendukung lainnya.
3. Peringkat obligasi yang baik berfungsi sebagai alat pemasaran yang efektif, menarik perhatian investor dengan cara yang lebih optimal.
4. Mempertahankan kepercayaan investor, peringkat obligasi yang bersifat independen akan meningkatkan rasa aman bagi investor, sehingga mendorong pertumbuhan kepercayaan.

2.12 Faktor faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk

Berbagai elemen yang berkontribusi terhadap peringkat sukuk dapat diidentifikasi sebagai berikut:

a. Rasio keuangan

   Proporsi moneter berlandaskan pada ringkasan fiskal organisasi, yang diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai pameran dan kondisi organisasi melalui laporan anggaran. Faktor moneter yang berpengaruh terhadap penilaian sukuk ditentukan oleh ringkasan fiskal organisasi. Peringkat tersebut menunjukkan hubungan positif dengan proporsi moneter. Proporsi moneter mencakup likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas. Pemeriksaan proporsi memiliki dasar dan manfaat yang jelas, serta berkontribusi pada peningkatan kualitas yang dapat dimanfaatkan. Ini juga memiliki kemampuan untuk menganalisis kekurangan keuangan yang dapat berdampak pada masa depan.

b. Jaminan aset yang digunakan untuk menerbitkan sukuk.

   Sukuk yang memiliki jaminan merujuk pada sukuk yang harus dilengkapi dengan aset tertentu sebagai bentuk jaminan. Contoh yang relevan adalah obligasi mortgage yang di dukung oleh properti atau aset alternatif. Dengan mempertimbangkan kemungkinan terjadinya gagal bayar, pemegang obligasi memiliki kesempatan untuk memperoleh aset jaminan dan selanjutnya melakukan penjualan kepada pihak ketiga. Pendukung keuangan akan lebih tertarik dengan memastikan obligasi, mengingat obligasi dipandang sebagai kontribusi yang stabil dan aman. Peringkat obligasi cenderung meningkat sejalan dengan peningkatan jumlah aset yang dijadikan sebagai jaminan.

c. Posisi sukuk dengan jenis utang lainya

   Pemeringkatan akan diselesaikan dengan pendekatan yang lebih sederhana dari yang seharusnya, berdasarkan asumsi bahwa posisi sukuk lebih mudah dipahami dibandingkan dengan kewajiban lainnya.

d. Ukuran Perusahaan

   Ukuran organisasi atau asosiasi yang menerbitkan backer berfungsi sebagai jaminan bagi para pendukung keuangan bahwa sukuk yang mereka beli akan dilunasi sesuai dengan kebutuhan yang ada. Popularitas dan ukuran

asosiasi akan meningkatkan aksesibilitas informasi bagi pendukung keuangan, serta mengurangi kerentanan yang dimiliki oleh mereka.

e. Umur Obligasi

   Kewajiban dengan masa jatuh tempo yang panjang menunjukkan tingkat risiko yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi yang memiliki masa jatuh tempo lebih pendek. Akibatnya, investor menunjukkan ketertarikan yang lebih besar terhadap obligasi dengan masa jatuh tempo yang lebih pendek. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa jangka waktu jatuh tempo yang lebih panjang dapat menghadirkan risiko dari peristiwa tak terduga yang mungkin terjadi pada perusahaan penerbit obligasi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut.

f. Stabilitas laba dan penjualan emiten

   Laba yang stabil umumnya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya, sehingga memberikan rasa aman bagi investor untuk membeli sukuk atau obligasi tersebut. Oleh karena itu, obligasi atau sukuk yang menawarkan laba yang stabil cenderung lebih menarik bagi para investor.

2.13 Rasio Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, yang mana menunjukkan seberapa baik perusahaan tersebut dalam membayar utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah kemungkinan sulit untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, hal ini dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi karena investor menganggap perusahaan dengan likuiditas yang rendah sebagai investasi yang lebih berisiko (E. D. Sari & Sidiq, 2023).

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah Current Ratio (CR), yang merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dan utang lancar. Rasio ini berfungsi untuk menilai sejauh

mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo saat ditagih secara keseluruhan. Standar umum rata-rata industri minimal adalah 200% (2:1) atau dua kali, yang berarti aset lancar perusahaan harus setidaknya dua kali lipat dari kewajiban lancarnya. Dengan rasio tersebut, perusahaan dapat dianggap berada pada posisi yang aman dalam jangka pendek (Wirman, 2021).

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas perusahaan dievaluasi melalui current rasio (CR), yang merupakan indikator yang menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas saat ini berfungsi untuk menilai tingkat keamanan (margin of safety) suatu perusahaan. Current Ratio (CR) dihitung dengan membandingkan utang lancar dengan aktiva lancar, yang mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan menunjukkan stabilitas yang meningkat dan berpotensi memperoleh peringkat yang lebih baik.

2.14 Rasio Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan volume informasi yang dipublikasikan. Menurut Teori Sinyal, manajer diwajibkan untuk menyampaikan informasi yang diperlukan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat memberikan wawasan yang signifikan, termasuk informasi mengenai besaran aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan berbanding lurus dengan ukuran dan stabilitas operasionalnya. Semakin banyak aset, semakin besar perusahaan tersebut, yang berimplikasi pada kestabilan dalam menjalankan kegiatan operasional. Perusahaan besar memiliki sejumlah besar aset dan kapasitas untuk melunasi hutang mereka, yang berimplikasi pada peningkatan peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat (Muhammad, 2019).

Variabel ukuran perusahaan adalah alat pengukur yang digunakan untuk menentukan skala ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran kecil cenderung menghadapi risiko yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan besar umumnya memiliki jumlah

yang lebih signifikan, sehingga aset tersebut dapat dimanfaatkan sebagai jaminan pembayaran obligasi (Nurfa'izah et al., 2020).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimilikinya. Perusahaan besar dianggap memiliki kapasitas yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban obligasi, yang berimplikasi pada peningkatan peringkat obligasi. Dengan menggunakan total aset, kita dapat menganalisis seberapa besar ukuran perusahaan berdasarkan nilai total aset yang dimilikinya.

2.15 Rasio Produktivitas

Produktivitas menunjukkan seberapa efektif dan efisien manajemen aset dalam sebuah perusahaan. Produktivitas yang baik menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang solid. Produktivitas yang lebih tinggi akan menghasilkan valuasi yang lebih optimal. Perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas yang lebih tinggi biasanya mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Perusahaan yang memiliki produktivitas tinggi menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan menghasilkan laba yang signifikan, yang diperoleh melalui produk dan layanan yang mampu meningkatkan pendapatan, yang selanjutnya digunakan untuk memenuhi kewajiban yang ada. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya dengan tingkat produktivitas yang tinggi menunjukkan indikator positif yang dapat menarik perhatian investor (Sutriawati & Fithria, 2023).

Dalam penelitian ini, produktivitas perusahaan dapat diukur melalui Total Asset Turn Over, yang merupakan salah satu rasio yang mencerminkan aktivitas perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk menganalisis potensi maksimum penjualan yang dapat dicapai dengan memanfaatkan aktiva tetap, dengan tingkat produktivitas yang tinggi, perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar untuk memenuhi semua kewajibannya (Agustin, 2021).

2.16 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Perbedaan	Hasil Penelitian
1	Aditya, (2021)	Financial and Corporate Governance Factors Affecting Sukuk Ratings	- Menggunakan sampel pada perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk - Menggunakan sampel periode tahun 2010-2019	Bahwa likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Di sisi lain, leverage menunjukkan pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
2	Agustina et al. (2021)	Sukuk Rating and Financial Ratio in Sharia Bank	- Variabel penelitan yang berbeda dengan penelitian peneliti yaitu	Hasil penelitian menunjukkan bahwa, meskipun likuiditas, profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh

			profitabilitas, leverage	signifikan terhadap pemeringkatan sukuk, tetapi produktivitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pemeringkatan sukuk
3	Widyawati et al. (2021)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018	- Variabel independen terdiri dari profitabilitas dan likuiditas - Variabel dependen terdiri dari peringkat obligasi syariah. - Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan rasio profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk
4	Siregar & Firmansyah (2022)	Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia	- Menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas,

		Periode 2015-2019	leverage, keamanan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen serta variabel dependen peringkat sukuk - Menggunakan data dari tahun 2015 hingga 2019.	likuiditas, secure dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.
5	Nuridah et al. (2022)	Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk	- Penelitian ini meneliti umur sukuk, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap rating sukuk periode tahun 2015-2018	Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur sukuk likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk,
6	Nuriandari & Hadiani (2021)	Analisa Pengaruh Rasio Keuangan	- Variabel independen terdiri dari profitabilitas,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas,

		Terhadap Peringkat Sukuk Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Penerbit Sukuk Periode Tahun 2015-2019	likuiditas, solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar - Variabel dependen terdiri dari peringkat obligasi syariah. - Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dan tahun data 2015-2019	solvabilitas, aktivitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, rasio pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
7	Muhammad, (2019)	Faktor Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan yang Diperingkat Fitch Rating)	- Meneliti bagaimana peringkat sukuk perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat Fitch Rating dipengaruhi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Leverage mempunyai pengaruh negatif dan

			oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage dan pertumbuhan perusahaan	signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.
8	Juardi & Sueno (2020)	Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia	- Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah metode regresi logistik ordinal	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, firm size berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dan maturity berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk
9	Azizah et al. (2022)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Produktivitas dan Leverage Terhadap	- Variabel independen terdiri dari likuiditas, produktivitas,	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan leverage yang diuji

		Peringkat Obligasi Syariah Pada PT Waskita Karya (PERSERO) Tbk yang Terdaftar di PEFINDO 2014-2021	profitabilitas dan leverage - Variabel dependen terdiri dari peringkat obligasi syariah.	secara parsial terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.
10	Rivatul & Roza (2023)	Pengaruh Productivity, Secure, Maturity dan Firm Size Terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan Korporasi Non Keuangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022	- Meneliti bagaimana peringkat sukuk perusahaan non keuangan dipengaruhi oleh productivity, secure, maturity dan firm size	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa productivity berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, secure berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, maturity berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dan firm size berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2021) menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sementara leverage dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Aditya terletak pada penggunaan variable likuiditas dan ukuran perusahaan, namun penelitian ini menambahkan variable profitabilitas, leverage dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor pembeda. Selanjutnya, penelitian oleh Agustina (2021) menunjukkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pemeringkatan sukuk, meskipun likuiditas, profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh signifikan. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel likuiditas dan produktivitas, sedangkan perbedaan penelitian Agustina dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel profitabilitas dan leverage

Penelitian oleh Widyawati (2021) juga relevan, di mana hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara simultan. Sedangkan rasio profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Kesamaan terdapat pada penggunaan variabel likuiditas, namun penelitian ini berbeda dengan tidak memasukkan variabel profitabilitas, melainkan ukuran perusahaan dan produktivitas. Penelitian oleh Siregar & Firmansyah (2022) menemukan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, secure dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan, tetapi leverage tidak. Penelitian ini serupa dalam penggunaan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan, tetapi berbeda karena penelitian Siregar & Firmansyah menggunakan profitabilitas, leverage dan secure, sedangkan penelitian ini menggunakan produktivitas.

Penelitian oleh Nuridah (2022) juga relevan karena menunjukkan bahwa umur sukuk, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk, Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Nuridah adalah penggunaan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan, namun penelitian ini menambahkan

variable umur sukuk sebagai faktor pembeda. Penelitian oleh Nuriandari & Hadiani (2021) menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas berdampak positif, sedangkan rasio pasar berdampak negatif. Kesamaan dengan penelitian ini terletak pada variabel likuiditas, sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, solvabilitas dan rasio pasar.

Penelitian oleh Muhammad (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan leverage berpengaruh negatif. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel ukuran perusahaan, sedangkan perbedaan penelitian Muhammad dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel profitabilitas dan leverage. Penelitian oleh Juardi & Sueno (2020) juga memberikan kontribusi penting, di mana ditemukan bahwa produktivitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan maturity berpengaruh negatif. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Juardi & Sueno adalah penggunaan produktivitas dan ukuran perusahaan sebagai faktor analisis, tetapi penelitian ini tidak memasukkan maturity sebagai variabel penelitian.

Selanjutnya, penelitian oleh Azizah (2022) menunjukkan bahwa likuiditas, produktivitas, profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini memiliki kesamaan pada variabel likuiditas dan produktivitas, sedangkan perbedaan penelitian Azizah dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel profitabilitas dan leverage. Terakhir, penelitian oleh Rivatul & Roza (2023) menunjukkan bahwa produktivitas, secure dan maturity berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan ukuran perusahaan tidak signifikan. Kesamaan penelitian ini dengan penelitian Rivatul & Roza terletak pada penggunaan variable produktivitas dan ukuran prusahaan, namun penelitian ini menambahkan variable secure dan maturity sebagai faktor pembeda.

2.17 Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, yang mana menunjukkan seberapa baik perusahaan tersebut dalam membayar utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka menyebabkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan kemungkinan meningkat pula peringkat sukuk perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah kemungkinan sulit untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, hal ini dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi karena investor menganggap perusahaan dengan likuiditas yang rendah sebagai investasi yang lebih berisiko (E. D. Sari & Sidiq, 2023).

Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR), yang merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dan utang lancar. Rasio ini berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo saat ditagih secara keseluruhan (Wirman, 2021). Dalam penelitian yang dilakukan oleh, Aditya, (2021) mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, likuiditas mencerminkan keterkaitan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Tingginya tingkat likuiditas mencerminkan kekuatan kondisi keuangan perusahaan, yang mempengaruhi peringkat sukuk. Hal ini dapat dibuktikan oleh penelitian Siregar & Firmansyah (2022) menemukan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, karena semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo, dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi dapat mengantisipasi apabila terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan, maka aset lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang

terkait dengan sukuk pada saat jatuh tempo. Hal ini dapat membuat para pemegang sukuk (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko kegagalan sukuk, sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut.

Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan jumlah aktiva lancar perusahaan yaitu aktiva yang dengan mudah ketika ingin diubah kedalam bentuk kas perusahaan jika sewaktu-waktu diinginkan yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo, karena aset lancar dan kewajiban lancar menurut prinsipnya dapat diubah menjadi kas dalam jangka 12 bulan ke depan, rasio lancar adalah ukuran dari likuiditas jangka pendek. Current ratio merupakan rasio paling umum yang digunakan untuk mengukur kesanggupan pemenuhan liabilitas jangka pendek. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang (Melis, 2014). Jadi dapat disimpulkan secara statistik bahwa nilai likuiditas dapat dijadikan tolak ukur yang dapat mempengaruhi nilai peringkat sukuk suatu perusahaan. Kondisi perusahaan yang memiliki nilai likuiditas (current ratio) yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, tetapi jika perusahaan memiliki nilai likuiditas (current ratio) yang terlalu tinggi juga tidak bagus, karena setiap nilai yang ekstrim mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tak tertagih, tidak efisiennya pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Nuridah et al., 2022). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan adalah alat pengukur yang digunakan untuk menentukan skala ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran kecil cenderung menghadapi

risiko yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan besar umumnya memiliki jumlah yang lebih signifikan, sehingga aset tersebut dapat dimanfaatkan sebagai jaminan pembayaran obligasi (Nurfa'izah et al., 2020). Ukuran perusahaan dapat dianalisis melalui total aset, total penjualan, reputasi perusahaan, serta berbagai faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas internal dan eksternal perusahaan. Dalam penelitian ini, total aset perusahaan digunakan sebagai indikator untuk menganalisis kondisi internal perusahaan. Jumlah total aset yang besar mencerminkan produktivitas perusahaan yang efektif, serta indikasi rendahnya risiko gagal bayar. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula peluang untuk meningkatkan peringkat sukuk (Muhammad, 2019).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimilikinya. Perusahaan besar dianggap memiliki kapasitas yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban sukuk, yang berimplikasi pada peningkatan peringkat sukuk. Dengan menggunakan total aset, kita dapat menganalisis seberapa besar ukuran perusahaan berdasarkan nilai total aset yang dimilikinya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, karena semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar (default) perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suratmi & Rahmawati (2020) juga menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Ukuran perusahaan yang lebih besar, yang tercermin dari jumlah asetnya, berhubungan langsung dengan peringkat sukuk perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan yang memiliki banyak aset untuk menjamin seluruh kewajibannya, termasuk kewajiban jatuh tempo sukuk dan kewajiban bagi hasil yang rutin kepada investor sukuk, yang pada gilirannya dapat mengurangi risiko gagal bayar.

Semakin besar perusahaan maka akan semakin bagus rating sukuk, karena perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula yang dapat digunakan

dananya, baik sebagai cadangan perusahaan maupun kelancaran pemenuhan kewajiban. Selain itu, perusahaan besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset kecil sehingga perusahaan dengan total aset besar memiliki tingkat risiko yang rendah dan return yang ditawarkan rendah.(Angraini, 2021).

Teori keagenan mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah salah satu elemen penting dalam kebijakan investasi. Perusahaan besar cenderung menunjukkan tingkat transparansi yang lebih tinggi dalam operasionalnya. Hal ini di sebabkan oleh perhatian yang lebih besar terhadap pihak eksternal, seperti pemerintah, investor, dan kreditur, yang berperan penting dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Hubungan kontraktual menunjukkan bahwa ukuran perusahaan adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengeluarkan kelayakan investasi pada suatu perusahaan (Kusumanisita & Yusuf, 2021). Semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan maka ukuran perusahaannya semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena merefleksikan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu dalam melunasi utang-utangnya terutama pada pelunasan obligasi syariah. Ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi bentuk sinyal bagi pemeringkat obligasi syariah di dalam melakukan penilaian peringkat, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin tinggi (Juardi & Sueno, 2020).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Teori ini sejalan dengan Nuridah (2022) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut mempunyai akses ke pasar modal yang lebih terorganisir. Semakin besar total aset yang dimiliki

perusahaan penerbit sukuk diharapkan mampu membayar kewajibannya di masa yang akan datang sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi.

Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam menyerap dampak krisis ekonomi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Teori keagenan menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu komponen dalam kebijakan investasi. Perusahaan yang besar pada umumnya akan lebih transparan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya karena perusahaan akan lebih diperhatikan oleh pihak eksternal, seperti pemerintah, investor, dan kreditur untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Hal ini memberikan hubungan kontraktual bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu cara untuk menganalisis apakah perusahaan tersebut layak atau tidak untuk diinvestasikan (Kusumanisita & Yusuf, 2021).

Setiap kenaikan aset perusahaan maka menaikkan probabilitas rating sukuk korporasi. Ukuran perusahaan sangat memberikan pengaruh terhadap kinerja modal kerja perusahaan. Semakin besar total aset maka kinerja modal kerja semakin baik. Modal kerja perusahaan ialah selisih antara aktiva lancar di atas hutang lancar. Aset yang lebih besar berarti perusahaan memiliki modal kerja yang lebih banyak untuk digunakan dalam kegiatan usahanya dalam menghasilkan pendapatan. Selain itu, juga dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa menunggu likuiditas atau dikenal dengan konsep modal kerja netto sehingga perusahaan akan mampu beropersi lebih efisien. Perusahaan yang besar juga lebih siap menyerap dampak pengaruh negatif ekonomi saat krisis sehingga peluang perusahaan tersebut untuk memberikan pembayaran kepada pemberi pinjaman masih besar karena perusahaan tersebut akan terlindungi bila terjadi penurunan nilai dari aktiva lancar. Selain risiko keuangan tersebut, PEFINDO juga mempertimbangkan risiko bisnis yang mana jika peluang perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan yang besar maka rating bisa saja rendah. Kebangkrutan tersebut bisa diukur dengan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar total aset maka risiko kebangkrutan itu semakin kecil sehingga rating yang diberikan tinggi. Risiko

industri juga bisa dinilai melalui total aset yang mencerminkan bahwa total aset yang besar menandakan bahwa pertumbuhan dan stabilitas industri sudah baik (Rukmana & Laila, 2020).

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan total asset perusahaan yang besar pula. Pengelolaan dari aset yang efektif dan efisien akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Selain itu semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin tepat waktu dalam pembayaran utang dan bagi hasil sukuk sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar (default) perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Sidiq, 2023). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

3. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk

Produktivitas menunjukkan bahwa seberapa efektif dan efisien manajemen aset dalam sebuah perusahaan. Produktivitas yang baik menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang solid. Produktivitas yang lebih tinggi akan menghasilkan valuasi yang lebih optimal, mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah, sehingga mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya dengan tingkat produktivitas yang tinggi menunjukkan indikator positif yang dapat menarik

perhatian investor (Sutriawati & Fithria, 2023). Perusahaan yang produktif adalah perusahaan yang tumbuh setiap tahun. Perusahaan yang sedang berkembang dapat mengirimkan sinyal positif kepada pihak eksternal dengan mendeskripsikan kinerja laporan keuangan perusahaan. Dengan adanya informasi tersebut, perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor. Produktivitas perusahaan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi, yang dicapai melalui produk dan layanan yang meningkatkan pendapatan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan produktivitas yang tinggi menjadi sinyal positif yang menarik minat investor.

Dalam penelitian ini, produktivitas perusahaan diukur melalui Total Asset Turn Over, yang merupakan salah satu rasio yang mencerminkan aktivitas perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk menganalisis potensi maksimum penjualan yang dapat dicapai dengan memanfaatkan aktiva tetap, dengan tingkat produktivitas yang tinggi, perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar untuk memenuhi semua kewajibannya (Agustin, 2021).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rivatul & Roza (2023) menunjukkan bahwa produktivitas, berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, karena semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan tingkat produktivitas tinggi cenderung mencapai keuntungan lebih besar, yang memungkinkan mereka memenuhi kewajiban pokok pinjaman. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2021) juga menunjukkan bahwa produktivitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, Produktivitas yang tinggi dalam suatu perusahaan mencerminkan kemampuan aset yang dimiliki untuk berputar lebih cepat dan menghasilkan laba, yang pada gilirannya menunjukkan efisiensi dalam penggunaan keseluruhan aktivitas untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang meningkatkan produktivitasnya akan memiliki jaminan keberlangsungan yang lebih baik, yang pada dasarnya dapat berkontribusi pada peningkatan peringkat sukuk. Dengan adanya produktivitas yang tinggi perusahaan mampu memperoleh uang yang lebih besar untuk digunakan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio produktivitas

dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Produktivitas perusahaan yang semakin besar dapat meningkatkan peringkat sukuknya. Produktivitas yang tinggi bisa dilihat dari nilai penjualan yang tinggi juga, jika penjualan perusahaan tinggi maka akan memberi sinyal kepada pihak luar bahwa kemungkinan besar perusahaan itu mampu memenuhi kewajibannya sebelum jatuh tempo. Semakin besar rasio produktivitas suatu perusahaan berarti aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba sehingga menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga peringkat sukuknya semakin tinggi (Juardi & Sueno, 2020).

Produktivitas menunjukkan tingkat efisiensi dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan volume penjualan. Perusahaan yang produktif adalah perusahaan yang bertumbuh setiap tahunnya. Perusahaan yang sedang berkembang dapat mengirimkan sinyal positif kepada pihak eksternal dengan menggambarkan hasil laporan keuangan mereka. Dengan informasi ini, perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor, dan perputaran aset secara keseluruhan dapat meningkatkan produktivitas. Dua aspek penting dalam produktivitas yaitu efisien dan efektivitas. Efisiensi berkaitan dengan bagaimana pekerjaan itu dilaksanakan dengan berbagai kombinasi yang masuk. Ini berarti bagaimana mencapai suatu tingkat volume tertentu dengan kualitas yang tinggi, dalam jangka waktu yang lebih pendek, dengan pengeluaran yang seminimal mungkin. Sedangkan efektivitas berkaitan dengan suatu kenyataan apakah hasil-hasil yang diharapkan ini atau tingkat keluaran itu dapat dicapai atau tidak (Rivatul & Roza, 2024).

Produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (output) dengan sumber daya yang dimiliki (input). Rasio yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over* yang akan mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliknya. Semakin tinggi produktivitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi ditandai

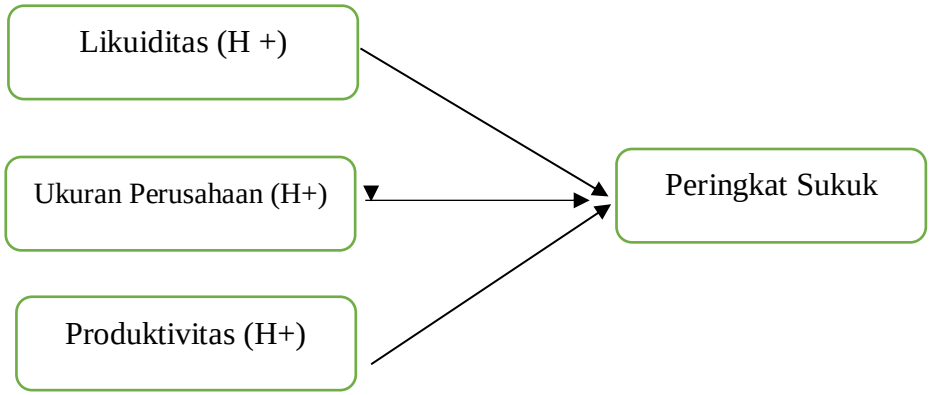
dengan meningkatnya penjualan yang dihasilkan jika dibandingkan dengan total asset yang dimiliki maka akan membuat masyarakat pemodal atau investor lebih percaya terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga akan membuat peringkat dari sukuk yang dikeluarkannya akan semakin meningkat (Juardi & Sueno, 2019). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3 : Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2.18 Kerangka Berpikir

Gambar 2.1

Kerangka Berpikir



Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, dapat diketahui bahwa model dalam penelitian ini adalah meneliti mengenai pengaruh rasio likuditas (current ratio), rasio ukuran perusahaan dan rasio produktivitas (total assets turn over), terhadap peringkat sukuk dengan menempatkan peringkat sukuk sebagai variabel dependen sedangkan rasio likuditas (current ratio), rasio ukuran perusahaan dan rasio produktivitas (total assets turn over) sebagai variabel independen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang instrumen pengumpulan dan analisis datanya bersifat kuantitatif atau berupa statistik dan dilakukan pengujian hipotesis yang ditetapkan sebelumnya (Sugiyono, 2011). Hasil penelitian ini digunakan untuk membuktikan hipotesis. Selain itu, sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT Pefindo.

3.2 Populasi dan sampel

Menurut, Arifiansyah (2021) populasi merujuk pada kumpulan objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik spesifik, yang dapat digunakan oleh peneliti untuk melakukan studi dan menarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dan diperingkat oleh PT PEFINDO yang menerbitkan sukuk periode 2020-2023**.**

Sampel adalah suatu bagian yang mencerminkan jumlah karakteristik dan yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). 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 Likuiditas, Ukuran Prusahaan, Produktivitas 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 Industr
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

Sumber: PT Pemeringkat Efek Indonesia

3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Lestari (2022) teknik dokumentasi digunakan sebagai metode pengumpulan data untuk menganalisis dan memanfaatkan laporan keuangan perusahaan serta 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 (Terkait))

1. Peringkat Sukuk

Peringkat atau rating obligasi syariah (sukuk) berfungsi sebagai indikator ketepatwaktuan dalam pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, peringkat sukuk mencerminkan tingkat keamanan yang dimiliki oleh suatu sukuk dalam konteks investasi. Informasi peringkat sukuk memiliki peran penting dalam membantu investor memprediksi tingkat risiko yang mungkin mereka hadapi. Oleh karena itu, para investor menganggap informasi ini penting untuk dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Peringkat yang diberikan kepada emiten sukuk menggunakan huruf dengan skala ordinal, di mana peringkat tertinggi adalah AAA dan peringkat terendah adalah D. Variabel ini didasarkan pada peringkat sukuk PT Pefindo, yang dibutuhkan untuk memengaruhi berbagai aspek, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, dan produktivitas. 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 Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, yang mana menunjukkan seberapa baik perusahaan tersebut dalam membayar utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka menyebabkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini menganalisis likuiditas dengan menggunakan proksi Current Ratio (CR), yang merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dan utang lancar. Rasio ini berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo saat ditagih secara keseluruhan (Wirman, 2021). Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah:

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

2. Rasio Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah alat pengukur yang digunakan untuk menentukan skala ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran kecil cenderung menghadapi risiko yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan besar umumnya memiliki jumlah yang lebih signifikan, sehingga aset tersebut dapat dimanfaatkan sebagai jaminan pembayaran obligasi (Nurfa'izah et al., 2020). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimilikinya. Perusahaan besar dianggap memiliki kapasitas yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban sukuk, yang berimplikasi pada peningkatan peringkat sukuk. Dengan menggunakan total aset, kita dapat menganalisis seberapa besar ukuran perusahaan berdasarkan nilai

total aset yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan adalah:

Ukuran Perusahaan = LN (Log Natural) Total Aset

3. Rasio Produktivitas

Produktivitas menunjukkan bahwa seberapa efektif dan efisien manajemen aset dalam sebuah perusahaan. Produktivitas yang baik menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang solid. Produktivitas yang lebih tinggi akan menghasilkan valuasi yang lebih optimal, mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah, sehingga mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya dengan tingkat produktivitas yang tinggi menunjukkan indikator positif yang dapat menarik perhatian investor (Sutriawati & Fithria, 2023). Dalam penelitian ini, produktivitas perusahaan diukur melalui Total Asset Turn Over, yang merupakan salah satu rasio yang mencerminkan aktivitas perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk menganalisis potensi maksimum penjualan yang dapat dicapai dengan memanfaatkan aktiva tetap, dengan tingkat produktivitas yang tinggi, perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar untuk memenuhi semua kewajibannya (Agustin, 2021). Rumus yang digunakan untuk menghitung Produktivitas adalah:

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan / Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

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).

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 likuiditas (X1), ukuran perusahaan (X2), dan produktivitas (X3) mempengaruhi variabel dependen peringkat sukuk (Y).

3.7 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif diterapkan 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 dilakukan untuk mengidentifikasi adanya penyimpangan, sehingga pelaksanaan uji ini menjadi penting. Pengujian hipotesis klasik umum yang diterapkan meliputi: pengujian normalitas, pengujian multikolinearitas, dan pengujian homoskedastisitas. Pengujian autokorelasi tidak diperlukan untuk diterapkan pada data cross-sectional.

1. **Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan pengujian untuk membuktikan bahwa sampel yang diambil dari populasi mengikuti distribusi normal. Uji ini diperlukan dalam analisis data karena parameter analisis data memerlukan asumsi bahwa data tersebut berdistribusi normal. Uji normalitas dianggap terdistribusi normal jika nilai probabilitas Jarque-Bera > 0,05 (Aditiya et al., 2023).

2. **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas dilakukan untuk memastikan bahwa dalam model regresi, tidak terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen. Apabila model regresi yang dijelaskan menunjukkan tingkat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen, maka model tersebut dapat diidentifikasi mengalami masalah multikolinieritas, yang diuji menunjukkan korelasi yang tinggi atau sangat kuat antara variabel dependen. Model regresi yang optimal dicirikan oleh tidak adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang efektif ditandai dengan minimnya hubungan korelasi antara variabel independen. Nilai korelasi yang dapat diterima adalah 0,8 atau 8%. Jika nilai korelasi yang ditunjukkan kurang dari 0,8, maka tidak ada indikasi adanya masalah multikolinearitas. Apabila nilai korelasi melebihi 0,8, hal ini menunjukkan adanya masalah multikolinearitas dalam data.

3. **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menganalisis apakah model regresi menunjukkan perbedaan varians residual di antara berbagai pengamatan. Heteroskedastisitas muncul ketika terdapat ketidaksamaan dalam varian pada model regresi. Sebaliknya, heteroskedastisitas terjadi ketika varians dalam model regresi tetap konstan. Model regresi yang optimal adalah model yang menunjukkan residu yang konsisten di antara pengamatan, serta memenuhi asumsi heteroskedastisitas yang berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas yang terdeteksi.

4. **Uji Auto Korelasi**

   Uji autokorelasi dilakukan untuk memeriksa apakah ada korelasi antara error term (residu) pada satu periode waktu dengan error term pada periode waktu sebelumnya dalam model regresi. Uji autokorelasi merupakan langkah krusial dalam analisis regresi untuk memastikan bahwa model yang dibangun valid dan hasilnya dapat diandalkan, terutama ketika menggunakan data deret waktu. Jika autokorelasi terdeteksi, perlu dilakukan tindakan korektif (seperti transformasi data atau penggunaan metode estimasi yang lebih canggih) untuk mengatasi masalah tersebut.

3.9 Model Regresi Data Panel

Terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk menganalisis regresi pada data panel. Dalam menentukan model yang optimal untuk analisis regresi data panel ini, akan dilakukan pengujian melalui tiga pendekatan, yaitu: pendekatan common effect, metode fixed effect, dan metode random effect. Berikut model yang akan diterapkan pada pengujian:

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

   Common effect merupakan metode estimasi regresi data panel yang paling dasar, yang mengintegrasikan data deret waktu (Time Series) dengan data cross section tanpa memperhitungkan variasi antar waktu atau individu. Metode OLS (Ordinary Least Squares) dapat digunakan untuk melakukan estimasi model data panel ini. Berikut merupakan persamaan regresi pada model common effect:

$$Yit = \beta 0 + \beta 1X1it + \beta 2X2it + \beta 3X3it + \beta 4X4it + eit$$

   Keterangan:

   Y : Peringkat Sukuk

   $\beta 0$: Konstanta

   $\beta 1$, $\beta 2$, $\beta 3$: Konstanta regresi

   X1 : Likuiditas

   X2 : Ukuran Perusahaan

   X3 : Produktivitas

t : Tahun

eit : Error (Variabel pengganggu)

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

2. Fixed Effect Model (FEM)

Model fixed effect merupakan model estimasi untuk panel data yang diterapkan melalui teknik Least Squares Dummy Variable (LSDV), dengan asumsi adanya perbedaan pada intersept. Dalam konsep efek tetap ini, terdapat perbedaan antar perusahaan, namun intersep tersebut tetap konsisten sepanjang waktu (invarian waktu). Model ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (kemiringan) adalah konstan antara individu dan sepanjang waktu. Berikut merupakan persamaan regresi pada model fixed effect:

$$Yit = \beta 0 + \beta 1X1it + \beta 2X2it + \beta 3X3it + \beta 4X4 + \beta 5D1i + \alpha 1D1 + ...+ \alpha 6D6 + eit$$

Keterangan:

Y : Peringkat Sukuk

$\beta 0$: Konstanta

$\beta 1$, $\beta 2$, $\beta 3$: Konstanta regresi

X1 : Likuiditas

X2 : Ukuran Perusahaan

X3 : Produktivitas

D : Dummy

α : Tingkat Signifikan

t : Tahun

eit : Error (Variabel pengganggu)

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

3. Random Effect Model (RAM)

Model Random effect pada data panel digunakan untuk mengatasi gangguan variabel, terutama ketika terdapat potensi hubungan yang saling mempengaruhi antara waktu dan individu ini digunakan untuk mengatasi gangguan-gangguan variabel, terutama ketika terdapat potensi hubungan yang saling mempengaruhi antara waktu dan individu. Teknik estimasi ini

juga dapat diterapkan untuk mengurangi variabilitas, yang pada gilirannya dapat meningkatkan parameter efisiensi. Generalized Least Squares (GLS) adalah metode yang tepat digunakan pada model random effect ini. Berikut merupakan persamaan regresi pada model random effect:

$$Yit = \beta 0 + \beta 1X1it + \beta 2X2it + \beta 3X3it + \beta 4X4 + \beta 5D1i + \alpha 1D1 + ...+ \alpha 6D6 + \varepsilon i + eit$$

Keterangan:

Y : Peringkat Sukuk

$\beta 0$: Konstanta

$\beta 1$, $\beta 2$, $\beta 3$: Konstanta regresi

X1 : Likuiditas

X2 : Ukuran Perusahaan

X3 : Produktivitas

D : Dummy

ε : Epsilon

α : Tingkat Signifikan

t : Tahun

eit : 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

Apabila hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-square melebihi alpha (0,05), maka model yang diterapkan adalah Common

Effect. 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 dipilih, langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat, yaitu model fixed effect (FEM) atau model random effect (REM).

2. Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model mana yang lebih baik antara model common effect dengan model random effect, dengan asumsi hipotesis:

H0 : Common Effect Model (CEM) yang terbaik

Ha : Random Effect Model (REM) yang terbaik

Apabila hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa nilai LM test (statistik) melebihi 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 paling optimal antara Fixed Effect atau Random Effect. Hipotesis dari pengujian Hausman adalah:

H0 : Random Effect Model (REM) yang terbaik

Ha : Fixed Effect Model (FEM) yang terbaik

Apabila hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa probabilitas Cross-Section random melebihi alpha (0,05), maka model yang tepat adalah Random Effect. Jika probabilitas Cross-section random kurang atau lebih kecil dari alpha (0,05), maka model yang direkomendasikan untuk digunakan adalah Fixed Effect.

3.11 Pengujian Signifikansi Paramenter

Uji signifikansi parameter dilakukan untuk menentukan apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak. Dalam uji statistik ini, terdapat

beberapa langkah yang diterapkan dalam penelitian ini, yaitu: Koefisien Determinan (R2), Uji F, dan Uji T (Uji Parsial).

1. **Koefisien Determinan (R^2)**

   Koefisien determinasi adalah angka yang menunjukkan tingkat kontribusi pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) yang mendekati satu (1) menunjukkan adanya hubungan yang kuat. Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variabel yang bersangkutan, dengan nilai yang berada dalam rentang 0 hingga 1 ($0 \leq r2 \leq 1$). Nilai R^2 yang mendekati satu (1) menunjukkan bahwa hubungan antara variabel semakin kuat.

2. **Uji F**

   Uji F menunjukkan pengaruh secara simultan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat dua metode yang dapat diterapkan untuk menguji kriteria hipotesis secara simultan. Metode yang pertama adalah sebagai berikut:

   a. Jika nilai Sig < 0,05 maka H_a diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
   b. Jika nilai Sig > 0,05 maka H_a ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

3. **Uji T**

   Uji t mengukur sejauh mana pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Dua metode dapat diterapkan untuk menguji kriteria pengujian hipotesis secara parsial.

   a. Apabila tingkat signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan diterima.
   b. 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 bersumber dari seluruh perusahaan di PT PEFINDO. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan produktivitas terhadap peringkat sukuk perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, digunakan metode regresi data panel. Data dalam penelitian ini terdiri dari kombinasi data deret waktu (time series) antara tahun 2020–2023 dan data cross section dari 12 perusahaan. Secara keseluruhan, penelitian ini menggunakan total 48 data observasi.

Metode ini dipilih karena memberikan kemampuan untuk menganalisis kombinasi antara dimensi waktu dan individu, serta untuk menganalisis semua data yang telah dikumpulkan. Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eviews 12, dengan menggunakan pendekatan regresi data panel sebagai metode utama. Pendekatan pemilihan ini didasarkan pada ketersediaan informasi yang lebih komprehensif mengenai dimensi waktu dan individu, yang berkontribusi pada estimasi yang lebih tepat dan dapat dipercaya.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif diterapkan untuk menganalisis data dengan menggambarkan nilai mean (rata-rata), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari variabel independen dan dependen yang diteliti. Gambaran dan hasil deskriptif statistik.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev.
Current Ratio (CR)	1,524	0,35	7,38	1,358

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev.
Ukuran Perusahaan (UPLOG)	10,413	9,57	11,61	0,577
Produktivitas (TAT)	0,620	0,11	2,24	0,472
Peringkat Sukuk	6,500	1,00	12,00	3,489

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan hasil perhitungan analisis statistik deskriptif pada tabel 4.1 masing- masing variabel tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

- Sampel penelitian (N) : 48 sampel
- Variabel Independen : **Current Ratio (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: 7,38 dan niilai min: 0,35. Std dev: 1,35 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai mean yang artinya persebaran data bersifat homogen atau tidak terjadi penyimpangan data
- Variabel Independen : **Ukuran Perusahaan**
  - Nilai rata-rata (mean): 10,41 yang menunjukkan bahwa rata-rata dalam perusahaan sampel adalah 10,41 yang berarti secara umum perusahaan memiliki total aset yang baik untuk dapat dimanfaatkan sebagai jaminan pembayaran sukuk
  - Nilai max: 11,61 dan nilai min: 9,57 yang dimiliki oleh Polytama Propindo (Peringkat BBB+ tahun 2020), Industri Api Indonesia (peringkat BBB+ tahun 2021), Perkebunan Nusantara III dan Industri Api Indonesia (peringkat BBB+ tahun 2022)
  - Std dev: 0,57 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai

mean yang artinya penyebaran data relatif rendah.

- ❖ Variabel Independen : **Produktivitas (TAT)**
  - Nilai rata-rata (mean): 0,62 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki efisiensi manajemen aset sebesar 0,62.
  - Nilai max: 2,24 dan nilai min: 0,11. Std dev: 0,47 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai mean yang artinya persebaran data bersifat homogen atau mencerminkan tingkat variasi sedang.
- ❖ Variabel Dependen: **Peringkat Sukuk**
  - Nilai rata-rata (mean): 6.500 yang menunjukkan bahwa rata-rata peringkat sukuk dalam sampel adalah 65.
  - Nilai maximum: 12,00 yang menunjukkan bahwa nilai tertinggi peringkat sukuk dalam sampel adalah 12 (A-) yang dimiliki oleh Industri Api Indonesia.
  - Nilai minimum: 1.00 yang menunjukkan bahwa nilai tertinggi peringkat sukuk dalam sampel adalah 10 (BBB) yang dimiliki oleh Perkebunan Nusantara III (Persero) tahun 2020-2021.
  - Nilai standar deviasi: 3.48 artinya nilai std. Dev lebih rendah dari nilai mean yang artinya persebaran data bersifat homogen atau tidak terjadi penyimpangan data.

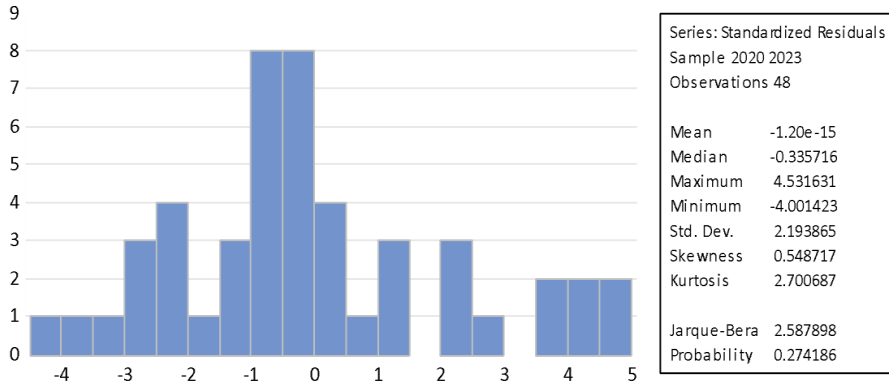
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian untuk membuktikan bahwa sampel yang diambil dari populasi mengikuti distribusi normal. Uji ini diperlukan dalam analisis data karena parameter analisis data memerlukan asumsi bahwa data tersebut berdistribusi normal. Analisis ini menggunakan pendekatan analisis grafik normal probability plot. Uji normalitas dianggap terdistribusi normal jika nilai probabilitas

Jarque-Bera > 0,05. Nilai residu dalam pendekatan ini terdistribusi normal apabila titik-titik yang merepresentasikan data mendekati dan mengikuti garis diagonal.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ada pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa nilai jarque-bera sebesar 2,5878 dan nilai prob sebesar 0,2741 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menemukan hubungan korelasi antara variabel independen.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	UPLOG	TAT
CR	1.000000	0.062990	-0.080896
UPLOG	0.062990	1.000000	-0.216773

TAT	-0.080896	-0.216773	1.000000

Sumber : Hasil Olah 2025

Nilai korelasi yang dapat diterima dalam uji ini adalah 0,8 atau 8%. Jika nilai korelasi yang ditunjukkan kurang dari 0,8, maka tidak ada indikasi adanya masalah multikolinearitas. Apabila nilai korelasi melebihi 0,8, hal ini menunjukkan adanya masalah multikolinearitas dalam data. Berdasarkan hasil pearson correlation pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada pasangan variabel yang memiliki korelasi tinggi, karena semua nilai korelasi berada jauh di bawah ambang batas umum 0,8. Dengan demikian, berdasarkan uji korelasi ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas di antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Glejser untuk mengetahui apakah terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dalam model regresi tetap konstan. Model regresi yang optimal adalah model yang menunjukkan residu yang konsisten di antara pengamatan,

Hipotesis:

H0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas

H1 : Terjadi heteroskedastisitas

Probabilitas < Alpha ($\alpha = 0,05$), H0 ditolak, H1 diterima Probabilitas > Alpha ($\alpha = 0,05$), H1 ditolak, H0 diterima

Tabel 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.65065	3.452839	3.084607	0.0035
CR	0.181525	0.312224	0.581393	0.5639
UPLOG	0.051731	0.103605	0.499315	0.6200
TAT	2.534102	0.693467	3.654249	0.9204

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan output uji Glejser, diperoleh nilai probabilitas (p-value) masing-masing variabel independen, yaitu: CR sebesar 0,5639, UPLOG sebesar 0,6200, dan TAT sebesar 0,9204. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05) maka H1 ditolak, yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara nilai absolut residual (abs_res) dengan masing-masing variabel independen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

4. Uji Auto Korelasi

Tabel 4.4
Hasil Uji Auto Korelasi

Durbin-Watson stat	1.607733

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW), diperoleh nilai sebesar 1,607 dengan jumlah observasi sebanyak 49 dan jumlah variabel independen sebanyak 3. Berdasarkan tabel nilai kritis Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5%, diketahui bahwa nilai lower bound (dL) sebesar 1,235 dan upper bound (dU)

sebesar 1,878. Karena nilai DW berada di antara dL dan dU (1,235 < 1,607 < 1,878), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti. Untuk itu dapat juga dinyatakan bahwa tidak terjadi kasus auto korelasi pada model penelitian ini

4.4 Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan dengan cara memilih salah satu model terbaik pada regresi panel data yaitu Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Apabila hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-square melebihi alpha (0,05), maka model yang diterapkan adalah Common Effect. 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 dipilih, langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat, yaitu model fixed effect (FEM) atau model random effect (REM).

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow (F)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.854509	(11,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	97.465734	11	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data 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 Hausman

Uji ini digunakan untuk memilih model terbaik pada regresi panel data yaitu 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.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.446845	3	0.0060

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai statistik Chi-Square sebesar 12.446845 dengan derajat kebebasan (d.f.) 3 dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0060. Karena p-value < 0.05, maka hasil ini signifikan secara statistik, yang berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara model *fixed effect* dan *random effect*. Oleh karena itu, meskipun uji Lagrange Multiplier sebelumnya menyarankan penggunaan model *random effect*, hasil uji Hausman menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat digunakan dalam analisis ini karena memberikan estimasi yang lebih konsisten dan tidak bias. sehingga Ha diterima dan H0 ditolak.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Dari hasil ketiga estimasi data tersebut dapat diketahui bahwa model yang terpilih dan terbaik adalah model *fixed effect.*

Tabel 4.7
Hasil regresi data panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.51169	29.63160	-2.345864	0.0251
CR	0.091881	0.177831	0.177831	0.6088
UPLOG	2.815013	0.997791	2.821246	0.0080
TAT	-0.123158	0.801501	-0.153660	0.8788

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Sukuk = -69,5116 + 0,0918 (CR) + 2,8150 (LN) – 0,1231 (TAT) koefisien

- Dalam hasil regresi, CR ini memiliki koefisien sebesar 0.0918 dengan nilai positif, artinya, setiap peningkatan satu unit dalam rasio likuiditas dikaitkan dengan peningkatan peringkat sukuk sebesar 0.0918 poin, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

  Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi dipersepsikan memiliki efisiensi penggunaan aset yang tinggi dalam mengelola sumber daya keuangan, sehingga bisa dinilai menarik dari perspektif investor sukuk.
- Ukuran perusahaan dalam model ini diwakili oleh logaritma natural dari total aset (UPLOG), yang mencerminkan skala operasi perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel ini memiliki koefisien sebesar 2.8150 dengan nilai positif.

  Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, peringkat sukuk cenderung meningkat sebesar 2.8150 poin untuk setiap kenaikan satu unit UPLOG. Dengan kata lain, perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki peringkat sukuk yang lebih tinggi, yang bisa mencerminkan kapasitas finansial dan stabilitas yang lebih kuat dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.
- Produktivitas perusahaan diukur dengan rasio Total Asset Turnover (TAT), yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan total asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Koefisien TAT dalam model adalah sebesar -0.1231 dengan nilai negatif. Ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam rasio produktivitas dikaitkan dengan penurunan peringkat sukuk sebesar 0.1231 poin.

  Meskipun rasio TAT yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional, dalam konteks penilaian sukuk, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan mungkin mengambil strategi agresif dalam penggunaan

asetnya, yang bisa meningkatkan persepsi risiko dari sudut pandang pemegang sukuk.

4.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah angka yang menunjukkan tingkat kontribusi pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) yang mendekati satu (1) menunjukkan adanya hubungan yang kuat. Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variabel yang bersangkutan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas, pada perubahan peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.898972
Adjusted R-squared	0.856111

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Hasil yang diperoleh dari uji koefisien determinasi dalam model penelitian ini sebesar 0.898972 artinya sebesar 89% variasi peringkat sukuk pada perusahaan sampel. Sedangkan 11% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.7 Uji Hipotesis (F Simultan)

Tabel 4. 9
Hasil Uji (F Simultan)

F-statistic	20.97437
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Pengujian F-Statistic dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05. Hasil Uji F Simultan menunjukkan nilai F-statistic sebesar 20.97437 dengan p-value yang sangat kecil 0.000000 < 0,05 yang artinya likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk. Karena p-value jauh lebih kecil dari 0.05, hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari variabel-variabel independen dapat ditolak.

4.8 Uji Hipotesis (Uji T)

Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen diukur melalui uji t. Nilai t-statistik dan nilai probabilitas untuk setiap variabel yang diuji digunakan dalam pelaksanaan analisis ini. Apabila nilai probabilitas suatu variabel berada di bawah 5% dari tingkat signifikansi (alpha), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas suatu variabel melebihi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Tabel di bawah ini menyajikan hasil uji t, yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen penelitian ini.

Tabel 4.10
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.51169	29.63160	-2.345864	0.0251
CR	0.091881	0.177831	0.177831	0.6088

UPLOG	2.815013	0.997791	2.821246	0.0080
TAT	-0.123158	0.801501	-0.153660	0.8788

Sumber : Hasil Olah Data 2025

Berdasarkan hasil table tersebut, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis 1 variabel likuiditas (CR)

Variabel CR (*Current Ratio*) memiliki koefisien 0.0918, dengan p-value 0.6088 > 0,05, artinya secara parsial, likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Maka **H0 DITERIMA dan H1 DITOLAK**.

2. Uji Hipotesis 2 variabel Ukuran Perusahaan (UPLOG)

Variabel UPLOG memiliki koefisien 2.8150 dengan p-value 0.0080 < 0,05, artinya secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan. Maka dari itu, **H0 DITOLAK dan H2 DITERIMA.**

3. Uji Hipotesis 3 variabel Produktivitas (TAT)

Variabel TAT memiliki koefisien -0.1231 dengan p-value 0.8788 > 0,05, artinya secara parsial, produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan. Maka **H0 DITERIMA dan H3 DITOLAK.**

4.9 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas yang diproyeksikan dengan current ratio (CR) tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sehingga bertolak belakang dengan teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi likuiditas pada perusahaan maka peringkat sukuk juga akan mengalami kenaikan.

Kenyataan bahwa besarnya aktiva lancar (yang diukur

melalui *current ratio*) tidak secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang menjadi perhatian utama lembaga pemeringkat seperti PT. PEFINDO. Meskipun current ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek, hal ini tidak cukup untuk menjamin risiko gagal bayar atas sukuk yang merupakan instrumen utang jangka Panjang (Malia, 2015). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dianggap baik, namun rasio lancar yang berlebihan dapat menunjukkan masalah seperti kas yang menumpuk, piutang yang tidak tertagih atau inefisiensi dalam pembiayaan. Sehingga lembaga pemeringkat dapat menganggap likuiditas yang besar sebagai indikasi bahwa perusahaan tidak mengelola modalnya dengan efisien, yang berpotensi negatif dalam mempengaruhi profitabilitas jangka panjangnya.

Selain itu bagi lembaga pemeringkat sukuk, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang konsistensi dari operasi intinya mungkin memiliki signifikansi yang lebih besar dibandingkan dengan sekadar posisi likuiditas yang statistik pada neraca. Arus kas operasi yang solid mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban tanpa perlu menjual aset atau mencari sumber pembiayaan dari luar. Sukuk, sebagai instrumen yang didasarkan pada aset dan pembagian hasil, memiliki ketergantungan yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang nyata. Dalam pemeringkatan sukuk di lembaga PT Pefindo dipengaruhi oleh lebih dari sekadar rasio keuangan kuantitatif. Faktor-faktor kualitatif seperti reputasi manajemen, tata kelola perusahaan, kepatuhan syariah, dan kualitas aset yang mendasari sukuk juga memiliki pengaruh dalam penilaian peringkat, sehingga dapat mengabaikan dampak dari rasio likuiditas.

Peringkat sukuk berbeda dari obligasi konvensional yang biasanya dinilai berdasarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Sebaliknya, sukuk lebih menekankan pada kualitas aset dasar dan kemampuan proyek yang dijamin untuk menghasilkan pendapatan jangka panjang. Likuiditas, yang mengacu pada kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, bisa kurang menjadi fokus utama bagi investor sukuk. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan mereka untuk memiliki perspektif investasi yang lebih panjang dan penekanan pada proyek syariah yang berkelanjutan. Sukuk merupakan "sertifikat kepemilikan yang tidak dapat dipisahkan dari suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau dari kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu". Hal ini mengindikasikan bahwa perhatian utama terletak pada aset atau proyek yang bersangkutan, bukan sekadar pada kas perusahaan. Apabila aset atau proyek tersebut memiliki pondasi yang kuat dan mampu menghasilkan arus kas yang konsisten di masa depan, lembaga pemeringkat PT Pefindo akan memandang masalah likuiditas jangka pendek menjadi kurang signifikan, dan juga dalam kajian keuangan syariah, terdapat penekanan yang konsisten bahwa sukuk didukung dari aset riil. Oleh karena itu, fokus penilaian risiko kini lebih diarahkan pada risiko yang terkait dengan aset dan proyek, alih-alih hanya mempertimbangkan risiko operasional jangka pendek yang terlihat dalam rasio likuiditas.

Menurut E. D. Sari & Sidiq (2023) likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dengan aset lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah berisiko mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendek, yang dapat mengurangi minat investor karena dianggap lebih berisiko.

Current Ratio (CR), sebagai indikator likuiditas yang paling umum digunakan, menunjukkan perbandingan antara total aktiva lancar dan kewajiban lancar. Menurut Wirman (2021), standar rasio CR yang ideal berada pada level 200% (2:1), yang mengindikasikan bahwa aset lancar perusahaan dua kali lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya. Rasio ini menjadi indikator apakah perusahaan berada dalam kondisi keuangan jangka pendek yang aman.

Secara teoritis, perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan kestabilan keuangan dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada akhirnya bisa meningkatkan kepercayaan investor. Investor lebih cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah, termasuk dalam instrumen sukuk yang diterbitkan (Risiyati & Widyarti, 2022).

Hasil Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sidiq (2023) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Siregar & Firmansyah (2022) juga menemukan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, likuiditas mencerminkan keterkaitan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Tingginya tingkat likuiditas mencerminkan kekuatan kondisi keuangan perusahaan, yang bisa mempengaruhi peringkat sukuk. Karena semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik

pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo, dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki.

Dengan demikian, meskipun teori dan beberapa penelitian terdahulu mendukung adanya hubungan positif antara likuiditas dan peringkat sukuk, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara statistik, likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, artinya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan memperoleh peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO yang lebih baik.

Secara teoritis, ukuran perusahaan sering dihubungkan dengan kapasitas finansial dan operasional perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki total aset yang lebih tinggi, sehingga lebih mampu menanggung risiko dan memenuhi kewajiban keuangan, termasuk kewajiban kepada investor sukuk (Nurfa'izah et al., 2020). Total aset digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator utama untuk mengukur ukuran perusahaan karena mencerminkan kekuatan internal perusahaan, baik dalam aspek operasional maupun finansial. Dari perspektif teori keagenan, perusahaan besar cenderung lebih transparan dalam pelaporan keuangan karena mendapat lebih banyak perhatian dari publik dan pemangku kepentingan eksternal seperti investor, regulator, dan kreditur. Transparansi ini mendukung persepsi positif terhadap

perusahaan dan meningkatkan kepercayaan dalam proses pemeringkatan (Kusumanisita & Yusuf, 2021).

Hasil Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2019), jumlah total aset yang besar menunjukkan produktivitas yang lebih tinggi dan risiko gagal bayar yang lebih rendah, yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan. Penelitian oleh Suratmi & Rahmawati (2020) juga mendukung hal ini dengan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, karena perusahaan besar dinilai lebih mampu menjamin pembayaran imbal hasil dan pokok sukuk secara rutin. Namun, hasil penelitian ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sidiq (2023), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Penelitian tersebut menyatakan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak selalu mencerminkan kemampuan aktual perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Meskipun terdapat perbedaan hasil dalam beberapa penelitian terdahulu, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan dalam pemeringkatan sukuk. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki reputasi, akses pendanaan, dan kelayakan kredit yang lebih baik, sehingga memberikan kepercayaan lebih bagi investor maupun lembaga pemeringkat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO.

3. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Sukuk

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa produktivitas yang diproyeksikan dengan Total Assets Turn Over (TAT) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, artinya secara parsial, produktivitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT. PEFINDO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa produktivitas yang diproksikan melalui rasio *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Lembaga pemeringkat seperti PEFINDO lebih memprioritaskan solvabilitas jangka panjang dari pada efisiensi aset yang diukur oleh *Total Asset Turnover,* karena *Total Asset Turnover* tidak secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Sehingga ada ketidaksesuaian antara indikator TAT dan indikator yang menjadi perhatian utama lembaga pemeringkat sukuk. Rasio produktivitas memang menunjukkan seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, namun tingginya rasio TAT tidak selalu mencerminkan manajemen yang efisien atau kondisi keuangan yang sehat. Hal ini karena TAT yang tinggi bisa juga terjadi akibat penggunaan aset lama yang sudah terdepresiasi penuh, bukan karena peningkatan kinerja operasional yang sesungguhnya. Oleh karena itu, meskipun secara teori produktivitas dianggap berkorelasi positif terhadap kualitas perusahaan, dalam konteks pemeringkatan sukuk, rasio ini tidak selalu dianggap relevan atau mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial terhadap investor (Hamida, 2017).

Temuan ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi produktivitas perusahaan, maka semakin

baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, sehingga berpotensi meningkatkan peringkat sukuk. Ketidaksesuaian ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, rasio TAT tidak selalu mencerminkan profitabilitas atau stabilitas keuangan perusahaan. Meskipun TAT tinggi menunjukkan efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan, hal ini tidak menjamin perusahaan memperoleh laba yang cukup atau memiliki arus kas yang memadai untuk membayar kewajiban. Kedua, lembaga pemeringkat seperti PT PEFINDO mempertimbangkan banyak faktor dalam penilaian peringkat sukuk, seperti likuiditas, struktur modal, solvabilitas, dan arus kas operasional. Ketiga, produktivitas tinggi belum tentu bersifat berkelanjutan, karena bisa saja peningkatan produktivitas terjadi hanya karena faktor musiman atau strategi penjualan jangka pendek. Keempat, investor sukuk umumnya lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayar imbal hasil dan pokok sukuk secara tepat waktu, dibandingkan dengan seberapa efisien aset berputar. Terakhir, perbedaan karakteristik industri juga berpengaruh, karena pada beberapa sektor, rasio TAT secara alami rendah akibat tingginya investasi pada aset tetap. Oleh karena itu, rasio produktivitas yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dalam konteks penilaian peringkat sukuk.

Alasan lain yang mendukung bahwa produktivitas tidak berpengaruh signifikan yaitu bahwa meskipun TAT mengukur efisiensi penggunaan aset, lembaga pemeringkat PT Pefindo mungkin lebih menekankan pada profitabilitas absolut atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang konsisten. Perusahaan yang memiliki TAT yang rendah namun menghasilkan margin keuntungan yang sangat tinggi, seperti yang terlihat dalam industri jasa atau teknologi dengan aset fisik

minimal, dapat tetap dinilai memiliki profil risiko yang baik. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki TAT tinggi namun dengan margin yang tipis mungkin tidak dianggap lebih baik.

Selain itu, penggunaan aset yang efisien (TAT) menunjukkan variasi yang signifikan di antara berbagai industri. Industri yang memerlukan investasi besar, seperti manufaktur berat dan infrastruktur, secara alami cenderung memiliki TAT yang lebih rendah dibandingkan dengan sektor jasa atau ritel. Lembaga pemeringkat kemungkinan melakukan penyesuaian ekspektasi TAT dengan mempertimbangkan sektor industri. Oleh karena itu, TAT yang rendah dalam satu industri mungkin dianggap wajar dan tidak berisiko, sedangkan TAT yang serupa di industri lain dapat menimbulkan masalah. Karena penelitian ini melibatkan berbagai industri, kemungkinan efek TAT dapat dipengaruhi oleh bias atau tidak menunjukkan signifikansi secara keseluruhan. Sejalan dengan konsep likuiditas, lembaga pemeringkat cenderung lebih fokus pada kualitas dan stabilitas pendapatan yang dihasilkan dari aset, dibandingkan hanya memperhatikan volume penjualan yang dihasilkan per aset. Pendapatan yang konsisten dan dapat diprediksi, meskipun dengan TAT yang sedang lebih diutamakan dibandingkan dengan penjualan yang tidak stabil atau berisiko tinggi yang menghasilkan TAT yang tinggi.

Pemeringkatan sukuk melibatkan lebih dari sekedar analisis rasio keuangan kuantitatif. Faktor-faktor kualitatif seperti kualitas manajemen, tata kelola perusahaan (GCG), posisi pasar, prospek industri juga memiliki pengaruh yang signifikan dalam pemeringkatan sukuk. Apabila faktor kualitatif ini memiliki pengaruh yang signifikan, maka berpotensi mengurangi pengaruh rasio produktivitas dalam perusahaan yang diteliti. Kondisi makro ekonomi yang berfluktuasi atau tidak stabil dapat mempengaruhi

cara produktivitas perusahaan diinterpretasikan dalam peringkat sukuk. Dalam situasi ekonomi yang menantang, perusahaan yang beroperasi secara efisien pun dapat mengalami kesulitan dalam menjaga posisi mereka dengan baik, terutama jika terdapat kekhawatiran yang lebih luas di pasar.

Lembaga pemeringkat sukuk cenderung lebih menekankan pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (risiko kredit) dibandingkan dengan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan (produktivitas). Meskipun produktivitas yang tinggi dapat berkontribusi pada profitabilitas, ketidakstabilan profitabilitas itu sendiri atau adanya risiko lain yang lebih signifikan (seperti risiko pasar, risiko operasional) dapat menunjukkan bahwa produktivitas tidak selalu menjadi faktor penentu utama dalam pemeringkatan sukuk di PT Pefindo. Lembaga pemeringkat seperti Moody's, S&P, atau Fitch, dalam proses penilaian sukuk, cenderung menganalisis struktur transaksi, kualitas aset yang mendasarinya, serta kemampuan arus kas dari proyek yang menjamin untuk memenuhi kewajiban pembayaran sukuk. Rasio produktivitas (TATO) dapat dilihat sebagai indikator sekunder jika dibandingkan dengan rasio profitabilitas (seperti ROA, ROE) atau rasio leverage yang lebih jelas dalam menunjukkan kemampuan pembayaran. Rasio produktivitas seperti Total Asset Turnover (TAT) memberikan indikasi mengenai jumlah penjualan yang dihasilkan per unit aset. Namun, rasio ini tidak selalu merefleksikan mutu penjualan atau mutu aset. Perusahaan dapat memiliki TAT yang tinggi, namun dengan margin keuntungan yang rendah, atau aset yang digunakan untuk menghasilkan penjualan memiliki tingkat risiko yang tinggi. Lembaga pemeringkat cenderung lebih fokus pada kualitas pendapatan dan aset dibandingkan dengan hanya melihat

volume penjualan yang dihasilkan dari aset.

Hasil Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2022) yang menyatakan bahwa variabel produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Rivatul & Roza (2023) yang menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Kurnia et al. (2021) juga menunjukkan bahwa produktivitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk, Produktivitas yang tinggi dalam suatu perusahaan mencerminkan kemampuan aset yang dimiliki untuk berputar lebih cepat dan menghasilkan laba, yang pada gilirannya menunjukkan efisiensi dalam penggunaan keseluruhan aktivitas untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang meningkatkan produktivitasnya akan memiliki jaminan keberlangsungan yang lebih baik, yang pada dasarnya dapat berkontribusi pada peningkatan peringkat sukuk.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks penelitian ini, produktivitas yang diukur dengan rasio *Total Asset Turnover* (TAT) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, dan mungkin bukan merupakan indikator utama yang digunakan oleh lembaga pemeringkat dalam menilai kemampuan perusahaan menerbitkan sukuk.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan produktivitas terhadap peringkat sukuk perusahaan. 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 likuiditas tidak terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peningkatan likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.
2. Variabel ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset (UPLOG dalam penelitian ini) berperan sebagai faktor yang mempengaruhi peningkatan peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.
3. Variabel produktivitas tidak terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peningkatan produktivitas, yang diukur menggunakan Total Assets Turnover (TAT), tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk perusahaan di PT PEFINDO.

5.2 Implikasi Manajerial

1. Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO. Oleh karena itu, perusahaan tetap perlu menjaga manajemen likuiditas dengan memastikan arus kas berjalan lancar, misalnya dengan mempercepat penagihan piutang dan menjaga keseimbangan persediaan. Namun, perusahaan juga harus fokus pada faktor-faktor lain seperti struktur modal dan solvabilitas yang mungkin lebih berpengaruh dalam penilaian peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat dan investor.
2. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset (UPLOG) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengelola asetnya secara optimal dan efisien serta memperhatikan peningkatan kapasitas aset guna meningkatkan kepercayaan lembaga pemeringkat. Selain itu, perusahaan disarankan meningkatkan transparansi laporan keuangan dan komunikasi dengan investor untuk mendukung reputasi dan kelayakan investasi, sehingga dapat memaksimalkan manfaat ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk.
3. Produktivitas yang diukur menggunakan Total Assets Turn Over (TAT) tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk di PT PEFINDO. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan evaluasi menyeluruh terhadap efektivitas penggunaan aset dan sistem manajemen produktivitas. Perusahaan juga harus mengkaji aspek-aspek lain yang lebih menentukan kelayakan finansial dalam pemeringkatan sukuk, seperti arus kas, profitabilitas, dan

stabilitas keuangan, agar dapat meningkatkan kepercayaan investor dan lembaga pemeringkat secara keseluruhan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Studi ini terbatas pada data perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo selama periode 2020-2023. Hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan, mengingat keterbatasan yang ada, yaitu tidak mencakup perusahaan yang tidak terdaftar di PT Pefindo serta jangka waktu sebelum dan sesudah tahun penelitian. Faktor yang mempengaruhi hal ini adalah keterbatasan waktu, biaya, dan tenaga penulis, yang mengakibatkan hanya 12 perusahaan yang dapat terlibat dengan total 48 data observasi selama periode 2020-2023.
2. Penelitian ini terbatas pada analisis rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk, yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan produktivitas. Namun, ada banyak lagi jumlah variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Hal ini terjadi akibat terbatasnya data yang ada dan kemudahan dalam mengakses indikator-indikator tersebut. Di samping itu, penelitian ini secara khusus menekankan pada faktor-faktor keuangan yang dapat diukur dengan pendekatan kuantitatif yang sesuai dengan metodologi yang diterapkan. Contohnya, variabel arus kas dan faktor ekonomi makro memerlukan pendekatan yang berbeda, yang tidak menjadi fokus dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian lanjutan diperlukan untuk mencakup faktor-faktor tersebut.

5.4 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menggunakan perusahaan pemeringkat lain selain PT Pefindo dan melakukan analisis pada periode yang berbeda, sehingga diperoleh data yang lebih beragam.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan variabel-variabel lain untuk mencapai hasil yang lebih beragam. Terdapat sejumlah variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yang berpotensi mempengaruhi variabel peringkat sukuk. Oleh karena itu, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan penambahan variabel lain, seperti arus kas dan faktor ekonomi makro, yang dapat memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai peringkat sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

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

Aditya Yoshua, & Nadia Asandimitra. (2021). Financial Factors and Corporate Governance Affecting the Sukuk Rating. *Journal of Business and Management Review*, *2*(4), 272–288. https://doi.org/10.47153/jbmr24.1242021

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 Eka Prasetya. (2022). Determinan Peringkat Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal di Indonesia Tahun 2014-2020. *Jurnal Bina Akuntansi*, *9*(1), 1–18.

Agustina, K., Noviarita, H., Anggraini, E., & Surono. (2021). Peringkat sukuk dan rasio keuangan di bank syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, *6*(1), 31–43.

Angraini, D. (2021). Pengaruh Pendapatan Bunga, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Rating Sukuk. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(2), 281-290. https://doi.org/10.37481/sjr.v4i2.279

Arifiansyah, F., Imani, S., & Albar, K. (2021). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk Syariah di Indonesia. *JES (Jurnal Ekonomi Syariah)*, *6*(2), 155–171. https://doi.org/10.30736/jesa.v6i2.137

Atikah, N., & Sayudin, S. (2024). Analisis Perkembangan Pasar Modal Syariah: Tantangan Dan Peluang Dalam Investasi Berbasis Prinsip Syariah. *Jurnal Inovasi Global*, *2*(1), 204–213. https://doi.org/10.58344/jig.v2i1.54

Azizah, E. L., Hidayati, A. N., & Fuadilah Habib, M. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Produktivitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada PT Waskita Karya (PERSERO) Tbk yang Terdaftar di PEFINDO Tahun 2014 – 2021. *Fidusia : Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *5*(2), 159–169. https://doi.org/10.24127/jf.v5i2.1000

Batubara, M., & Nasution, I. W. (2023). Pasar Modal Syariah sebagai Pilar Pendukung Pertumbuhan Industri Halal: Sebuah Tinjauan Komprehensif. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, *6*(3), 2170–2179. https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i3.6008

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.

Haikal, M., & Efendi, S. (2024). Prinsip-prinsip Hukum Ekonomi Syariah dalam Undang-Undang Perbankan Syariah. *MAQASIDI: Jurnal Syariah Dan Hukum*, *13*, 26–39. https://doi.org/10.47498/maqasidi.v4i1.2988

Hamida, L. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). Jurnal EKOBIS, 18, 71–86.

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

Juardi, & Sueno, N. I. (2020). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *1*(2), 1–18. https://doi.org/10.34005/akrual.v1i2.1018

Kurnia, A., Heni, N., Erike, A., & Surono. (2021). Sukuk Rating and Financial Ratio in Sharia Bank. *Journal of Islamic Economics and Business*, *6*(1), 31–43.

Kusumanisita, A. I., & Yusuf, M. M. (2021). Apa Saja Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk di Indonesia ? *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *6*(2), 1–15.

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.

Malia, L. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 4.

Masitoh, S., Badina, T., & Rosiana, R. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Perusahaan. *Moneter: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *10*(1), 1. https://doi.org/10.32832/moneter.v10i1.6865

Melis, K. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, *3*, 1–21.

Muhammad, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat Fitch Rating). *Al-Masraf :*

Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan, *4*(2), 187. https://doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.267

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

Muzalifah, R., & Yulia, A. (2020). Pengaruh Stuktur Sukuk, Umur Sukuk, dan Status Jaminan Sukuk terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-Jra*, *08*(01), 1–13.

Nurfa'izah, N., Kaukab, M. E., & Efendi, B. (2020). Penilaian Instrumen Keuangan Syariah: Anteseden Peratingan Sukuk. *Manarul Qur'an: Jurnal Ilmiah Studi Islam*, *20*(1), 20–34. https://doi.org/10.32699/mq.v20i1.1612

Nurhazizah, N., Syihab, F., & ... (2024). Peringkat Sukuk Dengan Metode Multinomial Logit Regression. *Musytari: Neraca …*, *4*(10).

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.

Nuridah, S., Junengsih, J., & Irawan, P. R. (2022). Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, *5*(6), 1844–1848. https://doi.org/10.54371/jiip.v5i6.648

Nurohman, D., Mufidatul, I., & Novi, L. (2020). Studi Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas pada Peringkat Sukuk. *19*(46), 299–310.

Risiyati, N., & Widyarti, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas 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.

Rivatul, A., & Roza, L. (2024). Pengaruh Productivity, Secure, Maturity dan Firm Size Terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan Korporasi Non Keuangan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Embistek Jurnal Embistek*, *1*(1), 108–114.

Rois, A. K., Sukmawati, M., Ahmad, I. M., Adelia, I., Ponorogo, U. M., Timur, J., & Syariah, E. (2023). Bagi Pendidikan Umat Islam. *Ju*, *8*(30), 982–993.

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.

Sari, P., & Afifudin. (2020). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-Jra*, *09*(05), 1–17.

Siddiqoh, S., & Rini, R. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Peringkat Sukuk di Indonesia Mempengaruhi. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, *5*.

Siregar, F. H., & Firmansyah, E. A. (2022). Determinan Peringkat Sukuk di Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Iqtisaduna*, *8*(2), 198–212. https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v8i2.26317

Suratmi, & Rahmawati, I. Y. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Sukuk Perusahaan Pemeringkat Selama Periode 2014-2017. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *01027*.

Sutriawati, S., & Fithria, A. (2023). Does Profitability, Liquidity, Leverage, and Productivity Affect Sukuk Ratings? Evidence from Islamic Banks in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, *10*(6), 632–642. https://doi.org/10.20473/vol10iss20236pp632-642

Ulum, R., & Mubarok, M. H. (2024). Sukuk Rating: Maturity, Sukuk Structure and Guarantee with Profitability as Moderation. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, *10*(1), 139–164. https://doi.org/10.20473/jebis.v10i1.55287

Widyawati, O. M., Nurhayati, & Nurcholisah, K. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Akuntansi*, *1*(1), 1–8. https://doi.org/10.29313/jra.v1i1.51

Wirman, W. (2021). Pengaruh Rasio Solvabilitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, *6*(2), 54–69. https://doi.org/10.25134/jrka.v6i2.4389

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 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 7. Data Likuiditas (CR) Tahun 2021

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 8. 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 9. 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 10. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Total Aset
1.	SGRO	9.745.000.000
2.	ISAT	62.778.700.000
3.	TINS	14.517.700.000
4.	ELSA	7.562.822.000
5.	BMTR	32.261.560.000
6.	JMRB	104.086.646.000
7.	LIPPI	8.496.300.000
8.	PPLN	7.707.687.000
9.	MEDC	18.347.116.000
10.	PTPN	131.683.265.000
11.	INKA	5.063.464.000
12.	PLTM	197.270.464.000

Lampiran 11. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Total Aset
1.	SGRO	9.751.000.000
2.	ISAT	63.397.100.000
3.	TINS	14.690.989.000
4.	ELSA	7.234.857.000
5.	BMTR	34.795.776.000
6.	JMRB	101.242.884.000
7.	LIPPI	8.978.400.000
8.	PPLN	6.186.466.000
9.	MEDC	13.235.852.000
10.	PTPN	144.625.558.000
11.	INKA	4.389.934.000
12.	PLTM	227.365.914.000

Lampiran 12. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Total Aset
1.	SGRO	10.243.000.000
2.	ISAT	113.657.300.000
3.	TINS	13.066.976.000
4.	ELSA	7.726.945.000
5.	BMTR	35.912.189.000
6.	JMRB	91.139.182.000
7.	LIPPI	9.640.700.000
8.	PPLN	12.998.525.000
9.	MEDC	15.521.631.000
10.	PTPN	149.155.850.000
11.	INKA	3.709.777.000
12.	PLTM	406.724.225.000

Lampiran 13. Data Ukuran Perusahaan (LN) Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Total Aset
1.	SGRO	10.068.000.000
2.	ISAT	114.722.200.000
3.	TINS	12.853.277.000
4.	ELSA	7.726.945.000
5.	BMTR	35.268.302.000
6.	JMRB	129.311.989.000
7.	LIPPI	10.125.100.000
8.	PPLN	17.875.361.000
9.	MEDC	15.929.228.000
10.	PTPN	143.899.755.000
11.	INKA	5.011.651.000
12.	PLTM	399.186.179.000

Lampiran 14. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Penjualan	Total Aset	TAT
1.	SGRO	3.502.000.000	9.745.000.000	0,36
2.	ISAT	27.925.700.000	62.778.700.000	0,44
3.	TINS	15.215.980.000	14.517.700.000	1,05
4.	ELSA	7.726.945.000	7.562.822.000	1,02
5.	BMTR	12.064.088.000	32.261.560.000	0,37
6.	JMRB	13.704.021.000	104.086.646.000	0,13
7.	LIPPI	2.986.000.000	8.496.300.000	0,36
8.	PPLN	16.350.833.000	7.707.687.000	2,13
9.	MEDC	2.064.363.000	18.347.116.000	0,12
10.	PTPN	39.390.437.000	131.683.265.000	0,30
11.	INKA	2.319.481.000	5.063.464.000	0,46
12.	PLTM	240.132.462.000	197.270.464.000	1,22

Lampiran 15. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Penjualan	Total Aset	TAT
1.	SGRO	5.222.000.000	9.751.000.000	0,54
2.	ISAT	31.388.300.000	63.397.100.000	0,50
3.	TINS	14.607.003.000	14.690.989.000	0,99
4.	ELSA	8.136.563.000	7.234.857.000	1,12
5.	BMTR	13.976.648.000	34.795.776.000	0,40
6.	JMRB	15.169.552.000	101.242.884.000	0,15
7.	LIPPI	3.516.600.000	8.978.400.000	0.40
8.	PPLN	13.845.529.000	6.186.466.000	2.24
9.	MEDC	1.809.580.000	13.235.852.000	0.14
10.	PTPN	53.569.662.000	144.625.558.000	0.38
11.	INKA	2.361.471.000	4.389.934.000	0.54
12.	PLTM	317.998.294.000	227.365.914.000	1.40

Lampiran 16. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Penjualan	Total Aset	TAT
1.	SGRO	5.672.000.000	10.243.000.000	0,55
2.	ISAT	46.752.300.000	113.657.300.000	0,41
3.	TINS	12.504.297.000	13.066.976.000	0,96
4.	ELSA	7.726.945.000	7.726.945.000	1,00
5.	BMTR	12.233.495.000	35.912.189.000	0,34
6.	JMRB	16.582.849.000	91.139.182.000	0,19
7.	LIPPI	4.002.600.000	9.640.700.000	0,42
8.	PPLN	15.587.451.000	12.998.525.000	1,20
9.	MEDC	4.321.575.000	15.521.631.000	0,28
10.	PTPN	55.863.302.000	149.155.850.000	0,38
11.	INKA	1.154.124.000	3.709.777.000	0,32
12.	PLTM	271.573.321.000	406.724.225.000	0,67

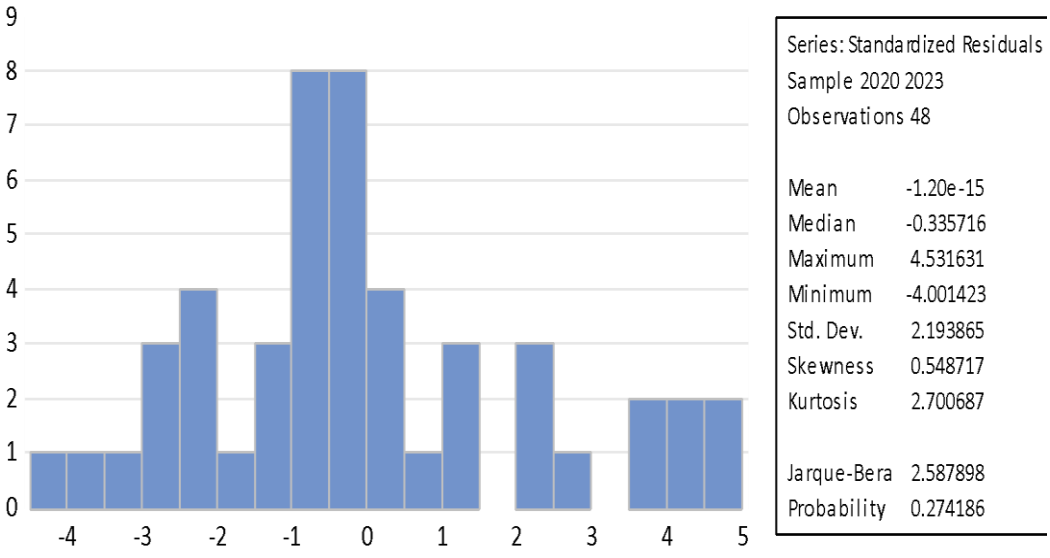
Lampiran 17. Data Produktivitas (TAT) Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Penjualan	Total Aset	TAT
1.	SGRO	5.621.000.000	10.068.000.000	0,56
2.	ISAT	51.228.800.000	114.722.200.000	0,45
3.	TINS	8.391.907.000	12.853.277.000	0,65
4.	ELSA	7.726.945.000	7.726.945.000	1,00
5.	BMTR	10.163.157.000	35.268.302.000	0,29
6.	JMRB	21.318.605.000	129.311.989.000	0,17
7.	LIPPI	3.479.000.000	10.125.100.000	0,35
8.	PPLN	20.227.309.000	17.875.361.000	1,14
9.	MEDC	1.740.076.000	15.929.228.000	0,11
10.	PTPN	50.981.397.000	143.899.755.000	0,36
11.	INKA	2.683.204.000	5.011.651.000	0,54
12.	PLTM	267.319.458.000	399.186.179.000	0,67

Lampiran 18. Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev.
Current Ratio (CR)	1,524	0,35	7,38	1,358
Ukuran Perusahaan (UPLOG)	10,413	9,57	11,61	0,577
Produktivitas (TAT)	0,620	0,11	2,24	0,472
Peringkat Sukuk	6,500	1,00	12,00	3,489

Lampiran 19. Hasil Uji Normalitas



Lampiran 20. Hasil Uji Multikolonearitas

	CR	UPLOG	TAT
CR	1.000000	0.062990	-0.080896
UPLOG	0.062990	1.000000	-0.216773
TAT	-0.080896	-0.216773	1.000000

Lampiran 21. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.65065	3.452839	3.084607	0.0035
CR	0.181525	0.312224	0.581393	0.5639
UPLOG	0.051731	0.103605	0.499315	0.6200
TAT	2.534102	0.693467	3.654249	0.9204

Lampiran 22. Hasil Uji Auto Korelasi

Durbin-Watson stat	1.607733

Lampiran 23. Hasil Uji Chow (F)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.854509	(11,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	97.465734	11	0.0000

Lampiran 24. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.446845	3	0.0060

Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.51169	29.63160	-2.345864	0.0251
CR	0.091881	0.177831	0.177831	0.6088
UPLOG	2.815013	0.997791	2.821246	0.0080
TAT	-0.123158	0.801501	-0.153660	0.8788

Lampiran 26. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.898972
Adjusted R-squared	0.856111

Lampiran 27. Hasil Uji F (Simultan)

F-statistic	20.97437
Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 28. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.51169	29.63160	-2.345864	0.0251
CR	0.091881	0.177831	0.177831	0.6088
UPLOG	2.815013	0.997791	2.821246	0.0080
TAT	-0.123158	0.801501	-0.153660	0.8788