



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*FIRM SIZE*),
LIKUIDITAS, SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS
TERHADAP PERINGKAT SUKUK
(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Heri Muhamad Parhan^{a*}

^aUniversitas Siliwangi, Indonesia

*hering9@gmail.com

Diterima: November 2023. **Disetujui:** November 2023. **Dipublikasikan:** Februari 2024.

DOI: <https://doi.org/10.37058/banku.v5i1.10056>

ABSTRACT

The purpose of conducting this research is to determine the influence of factors that can influence the sukuk ratings of companies listed on the IDX and rated periodically by PT PEFINDO with an observation period of 10 years. This research uses associative quantitative methods. Sampling in this research used a purposive sampling method. Use of this method allows selective selection of companies, taking into account variations in industry, scale of operations, and financial characteristics that reflect diverse sukuk markets. The data analysis used was ordinal logistic regression analysis. Based on the research results, it shows that company size and liquidity have a negative effect on sukuk ratings. Meanwhile, solvency and profitability have no effect on the sukuk rating. The implication of this research is that company size and liquidity as proxied by current asset can be used as main considerations for investors who want to invest their capital in sukuk. From the research results, the author suggests that investors should pay attention to the sukuk ranking of the company concerned. This is because the sukuk rating describes the company's financial performance. For issuers who want to get a good sukuk rating, they should be able to improve the company's financial performance, so that investors will be interested.

Keywords: Firm Size; Liquidity; Solvability; Profitability; Sukuk Ranking.

ABSTRAK

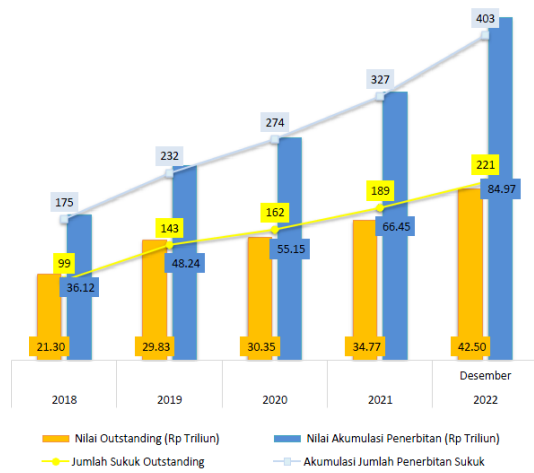
Tujuan melakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat secara berkala oleh PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif asosiatif. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* penggunaan metode ini memungkinkan pemilihan perusahaan secara selektif, dengan mempertimbangkan variasi industri, skala operasi, dan karakteristik keuangan yang mencerminkan pasar sukuk yang beragam. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Implikasi dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan likuiditas yang di proksikan dengan *current asset* dapat dijadikan pertimbangan utama bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya pada sukuk. Dari hasil penelitian, penulis menyarankan kepada para investor hendaknya dapat memerhatikan peringkat sukuk perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut disebabkan karena peringkat sukuk tersebut menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Bagi emiten yang ingin mendapatkan peringkat sukuk yang baik, hendaknya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga para investor akan tertarik.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan (*Firm Size*); Likuiditas; Solvabilitas; Profitabilitas; Peringkat Sukuk.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara dengan populasi penduduk muslim yang terbanyak di dunia (Nurlandari & Hadiani, 2021). Tentunya, segala aktivitas investasi dalam ekonomi islam berdasar pada ketentuan syariah. Dalam memilih instrumen investasi, sekarang ini sudah banyak pilihan yang tersedia bagi masyarakat. Seperti reksadana, saham, obligasi, dan sebagainya. Bagi masyarakat yang menginginkan investasi tanpa adanya unsur riba (bunga) dapat menggunakan efek dari pasar modal yang berstandar syariah seperti reksadana syariah, saham syariah, serta obligasi syariah atau lebih dikenal dengan nama sukuk.

Di Indonesia sendiri sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002 jumlah sukuk terus naik ke arah yang positif.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2023
Gambar 1. Statistik Perkembangan Sukuk

Pada Gambar 1 menunjukkan informasi statistik sukuk yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Desember 2022, untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk dari tahun 2018 sampai dengan Desember 2022, terdapat 221 untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk dengan nilai akumulasi penerbitan sukuk mencapai Rp42,5 triliun. Nilai tersebut meningkat 22,23% dari nilai outstanding sukuk korporasi pada tahun sebelumnya sebesar Rp34,77 triliun (OJK, 2023).

Diantara faktor pendukung perkembangan sukuk salah satunya yaitu peringkat (*rating*). Penting bagi investor dan perusahaan (*emiten*) untuk mengetahui peringkat sukuk supaya dijadikan acuan kemungkinan kegagalan utang serta risiko dari perusahaan yang menerbitkan sukuk. Secara tidak langsung peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai syarat dalam melakukan investasi pada instrumen jangka panjang di Pasar Modal (Raimuna & Mutia, 2018).

Peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi. Berdasarkan siaran pers CNBC Indonesia (2023) PT PEFINDO menurunkan peringkat emiten BUMN Karya PT Waskita Karya Tbk. (WSKT) menjadi "idSD" dengan keterangan "*Selective default*". Keputusan tersebut berhubungan dengan ketidakmampuan WSKT dalam menyelesaikan kewajiban utang jangka panjang untuk Obligasi Berkelanjutan III Tahap II dan Tahap III Seri B Tahun 2018 serta Obligasi Berkelanjutan III Tahap IV Seri B Tahun 2019. Selain itu, perusahaan WSKT tidak memiliki kapasitas untuk melunasi utang jangka pendek. Akan tetapi peringkat sukuk suatu perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat terkadang tidak mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan.

Seperti yang diberitakan dalam siaran pers Kontan.co.id (2023) bahwa kinerja PT Indosat mengalami penurunan disebabkan oleh anjloknya laba bersih 30% secara tahunan (YoY) menjadi Rp 4,72 triliun. Laba secara melesat menurun dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 31,38 triliun. Data yang terlihat diatas menunjukkan bahwa PT Indosat mengalami penurunan laba sebesar 48,9%. Namun setelah mengalami penurunan laba tersebut PEFINDO tidak menurunkan rating PT Indosat. PT PEFINDO memberikan peringkat idAAA (*triple A*) terhadap

obligasi PT Indosat Tbk (ISAT). Peringkat tripel A merupakan peringkat sukuk tertinggi dan masuk di kategori *investment grade* yang mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam kondisi yang baik dan stabil (PT Pemeringkat Efek Indonesia, 2023).

Berdasarkan fenomena PT Waskita dan PT Indosat terjadi kesenjangan ketika perusahaan mengalami permasalahan dengan menurunkan peringkat PT Waskita, namun untuk PT Indosat tidak diturunkan. Hal tersebut memberikan bahan pertimbangan bagi investor tentang kualitas pemeringkatan oleh lembaga pemberi peringkat di Indonesia. Jika dilihat dari fenomena PT Waskita, PT PEFINDO menurunkan peringkat tersebut dikarenakan memiliki risiko *default* (gagal bayar). Sehingga hal tersebut menandakan bahwa peringkat sukuk dijadikan sebagai informasi bagi investor yang dapat memberikan sinyal kemungkinan *default* (gagal bayar) terhadap utang perusahaan. Investor perlu memperhatikan kondisi perusahaan dengan membaca sinyal yang menandakan kemungkinan risiko *default* (gagal bayar). Menurut Pranoto et al (2017) informasi kemungkinan gagal bayar dari investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui peringkat sukuk.

Dengan adanya risiko gagal bayar (*default risk*) dari perusahaan akan mempengaruhi peringkat sukuk sehingga akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten (Pebruary, 2016). Jika tidak ingin terjebak di saham emiten yang gagal bayar dan mengalami kerugian besar, investor seharusnya melakukan upaya preventif sejak dini dengan cara segera keluar dan menjual saham tersebut pada saat lembaga pemeringkat menurunkan rating perusahaan (Putri & Hidayat, 2018).

Berdasarkan latar belakang terdapat kesenjangan praktis (konstektual) yang diperoleh dari lapangan antara fenomena PT Waskita dan PT Indosat serta inkonsistensi peringkat sukuk yang berbeda setiap tahunnya menjadikan peneliti tertarik untuk menguji kembali beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Diantara faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan indikator yang dapat dihitung dengan tingkat penjualan dan total aset. Perusahaan yang memiliki nilai total aset yang besar memungkinkan untuk memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa semakin besar nilai aset perusahaan memungkinkan semakin baik pula dalam pemenuhan kewajibannya (Juardi & Sueno, 2019). Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Nuridah, et al. (2022), Juardi dan Sueno (2019), Muhammad dan Aisyah (2021), Elhaj et al (2015), Lestari dan Mahfud (2019), dan Wiyono dan Purnama (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat sukuk.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang jangka pendek atau hutang lancarnya saat jatuh tempo. Pengukuran likuiditas bisa menggunakan *Current Ratio* (CR). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut likuid dapat memenuhi kewajibannya. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan menyebabkan semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami gagal bayar (Nurlandari & Hadiani, 2021). Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh

Nuridah, et al. (2022), Nuriman dan Nurdiansyah. (2021), Risyati dan Widiyarti. (2022), Raimuna dan Mutia (2018), Hadiani dan Nurlandari (2021), Nurohman et al (2020), dan Arundina (2015) bahwa likuiditas (CR) mempengaruhi peringkat sukuk.

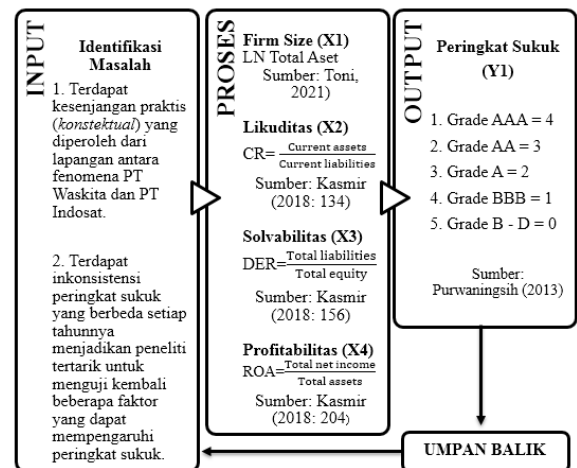
Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, nilai profitabilitas menggunakan diproksikan dalam *Return on Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Dimana semakin tinggi *Return on Asset* (ROA), maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan tersebut (Muhammad & Aisyah, 2021). Dengan tingginya laba dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan profit dengan baik, akibatnya dapat mempengaruhi peringkat sukuk yang akan diberikan pada perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Nuriman dan Nurdiansyah (2021), Risyati dan Widiyarti (2022), Hadiani dan Nurlandari (2021), Elhaj et al (2015), dan Arundina (2015) bahwa profitabilitas (ROA) mempengaruhi peringkat sukuk.

Solvabilitas

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik itu utang berjangka pendek ataupun panjang. Nilai solvabilitas dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini mengindikasikan semakin tinggi solvabilitas, semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah solvabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Darmawan et al, 2020). Jika solvabilitas besar maka perusahaan

memiliki utang yang besar dan akan memiliki risiko *default* (gagal bayar) cukup besar juga. Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Nuriman dan Nurdiansyah (2021), Risyati dan Widiyarti. (2022), Raimuna dan Mutia (2018), Hadiani dan Nurlandari (2021), Elhaj et al (2015), Nurohman et al (2020), dan Arundina (2015) bahwa solvabilitas mempengaruhi peringkat sukuk. Berikut adalah gambaran kerangka berfikir dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Sumber: Hasil Olah Penulis, 2023.

Gambar 2. Kerangka Pemikiran dalam Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka terbentuk hipotesis dari penulis yaitu sebagai berikut:

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

H₂ : Likuiditas menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

H₃ : Solvabilitas menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

H₄ : Profitabilitas *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode survei. Menurut Creswell (2015: 752) mengemukakan bahwa penelitian survei adalah Prosedur dalam penelitian kuantitatif dimana penelitian mengadministrasikan survei pada suatu sampel atau pada seluruh populasi orang untuk mendeskripsikan sikap, pendapat, perilaku atau ciri khusus populasi. Dalam hal ini, penulis mendeskripsikan ciri penelitiannya dengan mengambil sampel dari populasi pada perusahaan non keuangan untuk mendapatkan informasi berupa data laporan tahunan (*annual report*). Adapun jenis penelitian ini yaitu penelitian asosiatif kuantitatif. Penelitian asosiatif kuantitatif bertujuan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya.

Dalam pengumpulan data penelitian menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Jenis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder perusahaan berupa laporan keuangan *annual report* dan peringkat sukuk perusahaan dari tahun 2013 sampai 2022. Sumber data pada penelitian ini diperoleh untuk mendapatkan informasi peringkat sukuk dan data laporan keuangan *annual report* perusahaan yang telah di publikasikan dari website resmi. Sumber data berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website resmi PT PEFINDO.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di PT PEFINDO. Terdapat 24 untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk di tahun 2023 (PT PEFINDO, 2023). Adapun metode pengambilannya menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di PT PEFINDO sebagai penerbit sukuk dan diperingkat secara berkala.
2. Perusahaan Non Keuangan yang menerbitkan sukuk dan diperingkat secara berkala oleh PT PEFINDO dan terdaftar di BEI.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan 10 tahun.

Berdasarkan hasil penentuan sampel dengan menerapkan *purposive sampling*, sampel sukuk pada perusahaan non keuangan didapat dengan kriteria di atas terdapat 6 sampel perusahaan non keuangan dengan periode pengamatan selama 10 tahun dari tahun 2013 – 2022.

Alat analisis yang tepat yaitu menggunakan alat analisis Regresi Logistik Ordinal. Metode regresi logistik ordinal digunakan karena variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan skala ordinal yang merupakan skala pengukuran yang berupa data tingkatan atau rangking (Ghozali, 2016). Pengujian regresi logistik ordinal yaitu dengan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis penelitian. Berikut penjelasan mengenai tahapan dari pengujian dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logistik ordinal:

1. Membuat tabel kontigensi antara variabel dependen pada satu titik periode tertentu.
2. Melakukan estimasi parameter menggunakan *uji model fitting information* dan uji wald.
3. Melakukan evaluasi model dengan menggunakan *Uji Goodness of Fit*.
4. Mengetahui koefisien determinasi menggunakan *Uji Pseudo R-Square*.
5. Melakukan interpretasi hasil parameter model dihitung menggunakan model persamaan regresi logistik ordinal.

Pada regresi logistik ordinal harus terpenuhinya uji asumsi yaitu model *fitting information*, *goodness of fit*, *Pseudo R-Square*.

a. *Uji Model Fitting Information*

Model fitting information memberikan informasi apakah adanya variabel independen dalam sebuah model regresi logistik ordinal hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukan *intercept only* saja. Tingkat signifikansi yang di harapkan sebesar $p < 0.05$ atau nilai model $> X^2_{tabel}$ (Ghozali, 2016). Statistik uji menggunakan uji rasio likelihood sebagai berikut :

$$G^2 = -2 \ln (L_0 - L_p)$$

Adapun hipotesis untuk menilai *uji fitting information* sebagai berikut :

$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (secara bersama-sama variabel independen tidak mempengaruhi model)

$H_1 =$ Salah satu dari $\beta_k \neq 0$ dengan $k = 1,2,3,4$ (secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi model)

b. *Uji Parameter Estimates (Uji Wald)*

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah suatu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Dasar pengambilan keputusan uji hipotesis didasarkan pada probabilitas yaitu apabila $wald > X^2_{tabel}$ atau $p < 0,05$ maka koefisien regresi signifikan. Statistik uji menggunakan uji wald sebagai berikut :

$$W = \frac{(\beta_j - 0)^2}{Var(\beta_j)}$$

Adapun hipotesis untuk menilai uji wald sebagai berikut :

$H_0 = \beta_k = 0$ (variabel independen tidak signifikan terhadap model)

$H_1 = \beta_k \neq 0$ dengan $k = 1,2,3,4$ (variabel independen signifikan terhadap model)

c. *Uji Goodness of Fit*

Pengujian ini bertujuan untuk memberikan informasi apakah model yang digunakan *fit* dengan data atau

tidak. Dasar pengambilan keputusan yaitu dengan melihat nilai signifikan dari *Chi-Square* apabila $p < 0.05$ atau nilai uji *goodness of fit* $> X^2_{tabel}$, maka model regresi logistik ordinal cocok dengan data observasi.

Adapun hipotesis untuk menilai *goodness of fit* sebagai berikut :

H_0 : Model sesuai (tidak ada perbedaan antara observasi dan prediksi)

H_1 : Model tidak sesuai (ada perbedaan antara observasi dan prediksi)

d. *Uji Pseudo R-Square*

Pseudo R-Square memberikan informasi seberapa besar hubungan variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Dasar pengambilan keputusan yaitu mengambil nilai *R-Square* yang tertinggi dari model yang dihasilkan diantara Cox and snell, Nagelkerke, dan McFadden.

e. *Model Persamaan Regresi Logistik Ordinal*

Metode analisis regresi logistik ordinal digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen dengan variabel dependennya berupa peringkat (ordinal). Berikut model persamaan regresi logistik ordinal secara matematik dapat dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2016):

$$\text{Logit}(p_1) = \text{Log} \frac{p_1}{1-p_1} = \alpha + \beta'X$$

persamaan.....(1)

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = \text{Log} \frac{p_1+p_2}{1-p_1-p_2} = \alpha + \beta'X$$

persamaan.....(2)

$$\text{Logit}(p_1+p_2+\dots+p_k) = \text{Log} \frac{p_1+p_2+\dots+p_k}{1-p_1-p_2-\dots-p_k} = \alpha + \beta'X$$

persamaan.....(3)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berikut output penelitian dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal:

1. Uji Model *Fitting Information*

Berikut hasil analisis menggunakan uji *model fitting information*:

Tabel 1. Hasil Uji Model *Fitting Information*

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	118,975			
Final	68,779	50,197	4	,000

Link function: Logit.

Tabel 1 menunjukkan hasil dari pengujian menggunakan uji rasio *likelihood* bahwa nilai rasio $-2 \text{ Log Likelihood (Intercept Only)}$ yaitu sebesar 118,975 sedangkan jika variabel independen dimasukkan ke dalam model nilai $-2 \text{ Log Likelihood (final)}$ maka hasilnya sebesar 68,779. Terdapat penurunan pada nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ sebesar 50,197 dan tingkat signifikansinya sebesar 0.000 atau X^2_{tabel} sebesar 9,488. Hal ini menunjukkan ketika nilai rasio *likelihood* $> X^2_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak karena nilai *likelihood* (50,197) $> X^2_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig} (0,000) < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen terdapat kecocokan dengan model. Dengan demikian model dengan variabel independen memberikan tingkat ketepatan yang lebih untuk memprediksi variabel dependen, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model tersebut dikatakan fit.

2. Uji Parameter Estimates (Uji Wald)

Uji wald ini digunakan untuk menentukan apakah suatu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Berikut hasil analisis menggunakan uji wald:

Tabel 2. Hasil Uji Parameter Estimates (Uji Wald)

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [Y = 1]	-23,382	6,107	14,657	1	,000	-35,352	-11,412
[Y = 2]	-14,064	3,602	15,246	1	,000	-21,124	-7,005
[Y = 3]	-11,923	3,481	11,731	1	,001	-18,746	-5,100
Location X1	-,577	,193	8,958	1	,003	-,955	-,199
X2	-,032	,009	11,174	1	,001	-,050	-,013
X3	,000	,004	,014	1	,907	-,008	,007
X4	,012	,094	,016	1	,900	-,172	,195

Tabel 2 menunjukkan bahwa $X^2_{\text{tabel}} = X^2_{\alpha,df} = X^2_{0,05,1} = 3,841$ dengan daerah kritis tolak H_0 jika nilai $W_k > X^2_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig} < \alpha$. Dengan demikian bahwa variabel independen yang signifikan terhadap model adalah Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dan Likuiditas (CR).

3. Uji *Goodness of Fit*

Dari estimasi model regresi logistik yang telah diperoleh, selanjutnya dilakukan pengujian untuk kesesuaian model pada regresi logistik yaitu *goodness of fit*. Berikut hasil analisis menggunakan uji *goodness of fit*:

Tabel 3. Hasil Uji *Goodness of Fit*

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	70,352	173	,927
Deviance	68,779	173	,927

Link function: Logit.

Tabel 3 menunjukkan bahwa pengujian *goodness of fit* menghasilkan nilai $D = 70,352$ dengan $\text{Sig.} = 0,927$ $X^2_{\text{tabel}} = X^2_{\alpha,df} = X^2_{0,05,173} = 204,69$ dengan daerah penolakan tolak H_0 jika nilai $D > X^2_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig} < \alpha$, maka keputusan H_0 diterima karena nilai $D (204,69) > X^2_{\text{tabel}}$ atau $\text{Sig} (0,927) < \alpha (0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model sesuai (tidak ada perbedaan antara observasi dan prediksi).

4. Uji *Pseudo R-Square*

Uji *Pseudo R-Square* untuk mengetahui tingkat korelasi dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin dekat R^2 dengan angka

1, semakin tinggi tingkat pengaruhnya. Koefisien determinasi yang digunakan adalah $R^2_{\text{Nagelkerke}}$ karena nilainya yang paling tinggi. Berikut hasil analisis menggunakan uji *Pseudo R-Square*:

Tabel 4 . Hasil Uji *Pseudo R-Square*
Pseudo R-Square

Cox and Snell	,567
Nagelkerke	,657
McFadden	,422

Link function: Logit.

Tabel 4.5 menunjukkan hasil analisis bahwa model regresi logistik ordinal tersebut memiliki Nagelkerke R-squared sebesar 0,657. Ini berarti model mampu menjelaskan sekitar 65,7% variasi variabel dalam variabel dependen ordinal yang di amati. Artinya, sebesar 67,7% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen dalam model.

5. Persamaan Regresi Logistik Ordinal

Dalam tabel 2 menunjukkan untuk variabel independen yang signifikan pada nilai $p < 0.05$ atau $W_k > X^2_{\text{tabel}}$ adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_1) = -23,382 - 0,577 \text{ FIRM SIZE} - 0,032 \text{ CR} + 0,00 \text{ DER} + 0,012 \text{ ROA}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = -14,064 - 0,577 \text{ FIRM SIZE} - 0,032 \text{ CR} + 0,00 \text{ DER} + 0,012 \text{ ROA}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = -11,923 - 0,577 \text{ FIRM SIZE} - 0,032 \text{ CR} + 0,00 \text{ DER} + 0,012 \text{ ROA}$$

Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil dari analisis regresi logistik ordinal bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan koefisien negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah peringkat sukuknya. Hal tersebut disebabkan oleh

risiko yang lebih tinggi yang terkait dengan perusahaan besar atau kompleksitas operasional yang dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk tersebut. Perusahaan yang lebih besar lebih rentan terhadap fluktuasi pasar atau kondisi ekonomi yang merugikan, sehingga mempengaruhi peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Lembaga pemeringkat cenderung mempertimbangkan faktor-faktor ini dalam menilai kualitas dan tingkat risiko dari sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan besar.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Nuridah, et al. (2022), Juardi dan Sueno (2019), Muhammad dan Aisyah (2021), Elhaj et al (2015), Lestari dan Mahfud (2019), dan Wiyono dan Purnama (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Perbedaan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan alat analisis dengan regresi logistik ordinal dan terapan penelitian ini terbatas pada perusahaan non keuangan.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil dari analisis regresi logistik ordinal diperoleh bahwa variabel likuiditas dengan proksi CR berpengaruh terhadap peringkat sukuk dengan koefisien negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas semakin rendah peringkat sukuk yang didapatkan oleh perusahaan. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi namun dalam pengelolaan pembiayaan perusahaan tidak efisien, maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal yang mengakibatkan nilai perusahaan turun dan berpengaruh terhadap peringkat. Oleh karena itu, ketika likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* terlalu tinggi, maka hal tersebut dianggap tidak baik. Karena setiap yang nilai tinggi dapat mengidentifikasi adanya masalah.

Contoh adanya penimbunan kas, piutang yang tidak tertagih, dan penumpukan persediaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Nuridah, et al. (2022), Nuriman dan Nurdiansyah. (2021), Risyati dan Widiyarti. (2022), Raimuna dan Mutia (2018), Hadiani dan Nurlandari (2021), Nurohman et al (2020), dan Arundina (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Perbedaan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan alat analisis dengan regresi logistik ordinal dan terapan penelitian ini terbatas pada perusahaan non keuangan.

3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil analisis regresi logistik ordinal diperoleh bahwa variabel solvabilitas dengan proksi DER tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan nilai DER yang mengalami peningkatan dari tahun 2013–2022, seperti PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang mengalami peningkatan setiap tahunnya dan beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan atau penurunan pada nilai DER. Namun hal tersebut tidak mengalami perubahan peringkat sukuk dikarenakan sukuk seringkali dijamin oleh aset tertentu. Maka dari itu, mengindikasikan jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka yang dilakukan oleh pemegang sukuk dapat memiliki akses ke aset tersebut sebagai jaminan. Oleh karena itu, aset tersebut lebih relevan dari pada solvabilitas (DER) perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Widiyarti dan Risyati (2022) yang menyatakan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Perbedaan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan alat analisis dengan regresi logistik ordinal.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil dari analisis regresi logistik ordinal bahwa variabel profitabilitas dengan proksi ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan nilai ROA yang mengalami penurunan dari tahun 2013–2022 seperti PT Timah (Persero) Tbk dan PT Indosat Tbk, bahkan memiliki nilai ROA negatif. Dengan hal tersebut tidak mempengaruhi terhadap penurunan peringkat sukuk. Maka dari itu, mengindikasikan bahwa sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor lain yang dijamin oleh aset tertentu atau memiliki mekanisme jaminan yang dapat memberikan keamanan tambahan bagi para pemegang sukuk. Hal ini dikarenakan sukuk memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan saham atau instrumen lainnya, dimana keuntungan yang diperoleh investor dari sukuk tidak tergantung pada keuntungan perusahaan penerbitnya. Pada sukuk, investor memperoleh keuntungan dalam bentuk bagi hasil tetap yang dijamin dan tidak berubah dari kinerja keuangan perusahaan penerbitnya. Oleh karena itu, meskipun profitabilitas suatu perusahaan penting, peringkat sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berkaitan langsung dengan keamanan investasi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurohman et al (2020) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Perbedaan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan alat analisis dengan regresi logistik ordinal dan terapan penelitian ini terbatas pada perusahaan non keuangan.

SIMPULAN

Hasil analisis data menunjukkan bahwa solvabilitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat

sukuk. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin rendah peringkat sukuknya. Hal tersebut disebabkan oleh risiko yang lebih tinggi yang terkait dengan kompleksitas operasional yang dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk, sehingga mempengaruhi peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Di sisi lain, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Asset* (CR) juga memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Artinya, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi namun dalam pengelolaan pembiayaan perusahaan tidak efisien, maka mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki masalah. Contoh adanya penimbunan kas, piutang yang tidak tertagih, dan penumpukan persediaan.

1) Implikasi

- a. Pertimbangan utama bagi investor sebelum melakukan keputusan investasi pada sukuk yaitu dapat melihat ukuran perusahaan (*firm size*) yang sehat pada suatu perusahaan guna meningkatkan peringkat sukuk mereka.
- b. Pertimbangan tambahan bagi para investor sebelum melakukan keputusan investasi pada sukuk yaitu dapat melihat likuiditas yang baik dalam suatu perusahaan guna meningkatkan peringkat sukuk mereka.

2) Keterbatasan Penelitian

- a. Penelitian ini untuk solvabilitas dihitung menggunakan DER, dan profitabilitas dihitung menggunakan ROA. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi yang lain seperti DAR dan ROE.
- b. Penelitian ini hanya menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel faktor non keuangan lainnya seperti

pertumbuhan perusahaan, *secure* (keamanan), dan *maturity* (kematangan).

- c. Terapan penelitian ini terbatas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian selanjutnya diharapkan memperluas subjek penelitian dan melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek luar negeri seperti bursa efek Malaysia.

REFERENSI

Sumber dari Buku:

- Brigham, et al. (2010). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cresweel, J, W (2015). *Penelitian Kualitatif dan Desain Riset*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Sumber dari Jurnal:

- Arundina et al. (2015). *The Predictive Accuracy of Sukuk Ratings; Multinomial Logistic and Neural Network Inferences*. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 34, September 2015, Hal : 273-292.
- Darmawan, et al. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2018. *Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Elhaj et al. (2015). *The Influence of Corporate Governance, Financial*

- Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating. International Journal Procedia Economics and Finance*. Vol. 31, 62-74.
- Juardi & Sueno, N. I. (2019). Pengaruh Produktivitas, *Firm Size* dan *Maturity* Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(2), 1-18.
- Muhammad, R. & Aisyah, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21(2), 554-570.
- Nuridah, S et al. (2022). Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(6), 1844-1848.
- Nuriman, F. E. & Nurdiansyah, D. H. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 801-808.
- Nurlandari, 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. *Jurnal Akuntansi*, 1547-1553.
- Nurohman et al. (2020). *How Are Investors Attracted to Islamic Companies in Indonesia? Study on The Effect of Leverage, Liquidity, and Profitability on The Rating of Sukuk*. *International Journal Etikonomi*. Vol. 19(2), 2020 : 299-310 P-ISSN : 1412-8969; e-ISSN: 2461-0771.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, 94-112.
- Pranoto, G. E., et al (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan (firm size), produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 12(1), 13-27.
- Raimuna, R. & Mutia, E. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 3(3), 505- 514.
- Sumber dari Media Online :**
- Aprilia, Z. (2023). Gagal Bayar Utang, Rating Waskita Karya Makin Jeblok. Diakses dari URL: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230512075406-17-436727/gagal-bayar-utang-rating-waskita-karya-makin-jeblok>.
- Bursa Efek Indonesia (BEI) diakses dari URL: <https://www.idx.co.id>.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diakses pada tanggal 7 Agustus 2023. Diakses dari URL: <https://www.ojk.go.id>.
- Putri, E. L., & Hidayat, K. (2018). Ini Tips Agar Tak Terjebak di Saham Emiten yang Gagal Bayar Obligasi. investasi.kontan.co.id. Diakses dari URL: <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-tipsagar-tak-terjebak-di-saham-emiten-yang-gagal-bayar-obligasi>.
- PT Pemingkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 7 Agustus 2023. Diakses dari URL: <https://www.pefindo.com>.

Rahmawati, W. T. (2023). Laba Bersih Indosat (ISAT) Turun di 2022, Begini Proyeksi Kinerja di 2023. Diakses dari URL: <https://investasi.kontan.co.id/news/aba-bersih-indosat-isat-turun-di-2022-begini-proyeksi-kinerja-di-2023>.