

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE*, RASIO *LIKUIDITAS,* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PERINGKAT SUKUK DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI PERUSAHAAN KORPORASI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DAN TERPERINGKAT DI PT. PEFINDO PERIODE 2020-2023**

**SKRIPSI**

Oleh:

**SUGIONO**

**NPM : 4120600188**

Diajukan Kepada:

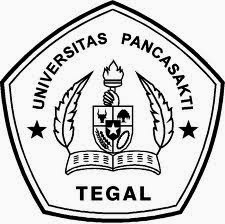
# COVER JUDUL

**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**



**PENGARUH RASIO *LEVERAGE*, RASIO *LIKUIDITAS,* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PERINGKAT SUKUK DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI PERUSAHAAN KORPORASI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DAN TERPERINGKAT DI PT. PEFINDO PERIODE 2020-2023**

**Proposal Penelitian Untuk Skripsi**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

# HALAMAN JUDUL

Oleh:

**SUGIONO**

**NPM : 4120600188**

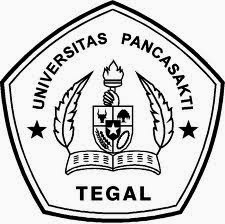
Diajukan Kepada:

**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**



**PENGARUH RASIO *LEVERAGE*, RASIO *LIKUIDITAS,* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PERINGKAT SUKUK DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI PERUSAHAAN KORPORASI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DAN TERPERINGKAT DI PT. PEFINDO PERIODE 2020-2023**

**SKRIPSI**

Oleh:

**SUGIONO**

**NPM : 4120600188**

Disetujui untuk Ujian Skripsi

Tanggal:

# HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

**Pengesahan Skripsi**

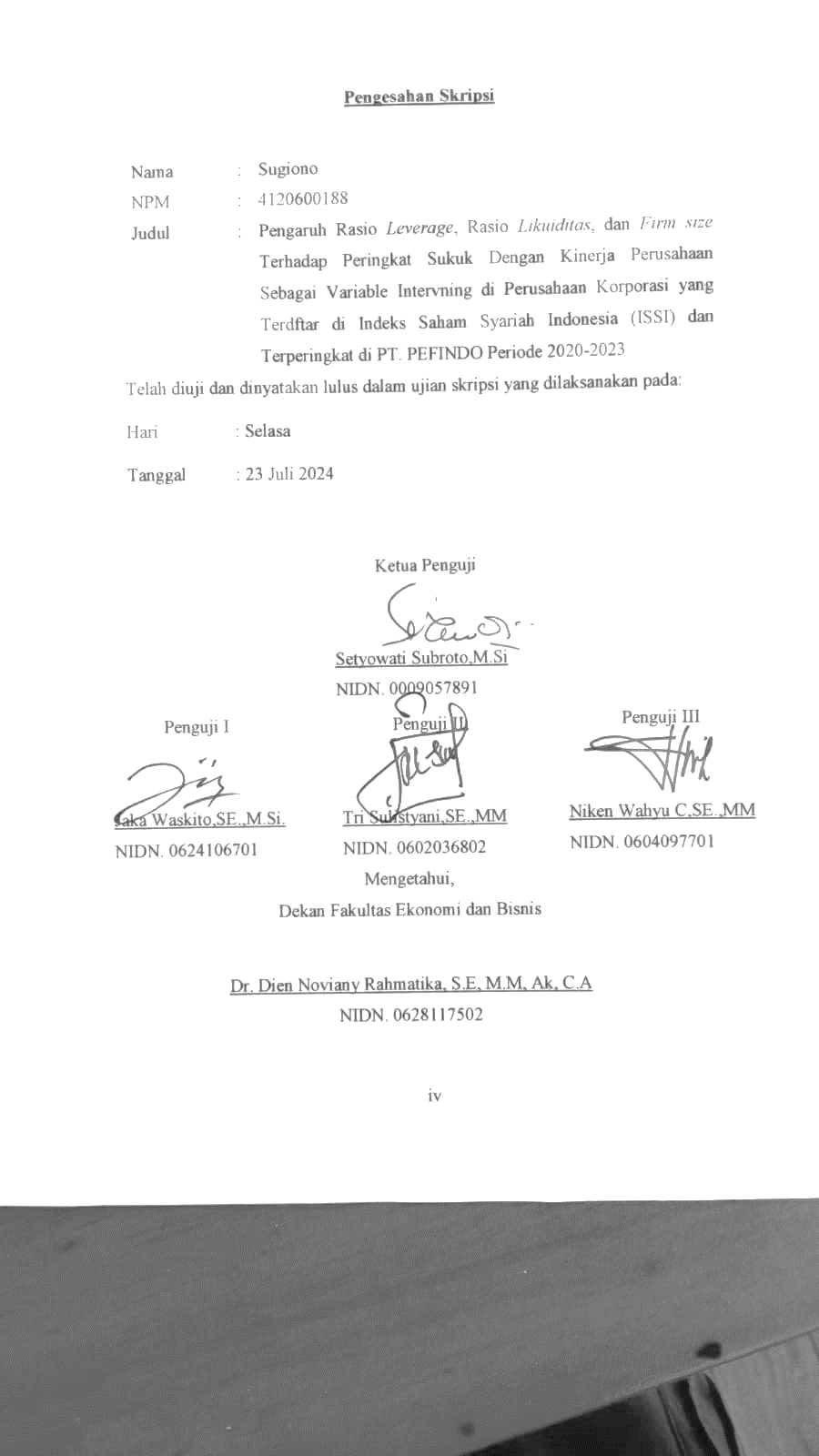
# HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Nama | : | Sugiono |
| NPM | : | 4120600188 |
| Judul | : | Pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio *Likuiditas*, dan *Firm size* Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variable Intervning di Perusahaan Korporasi yang Terdftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Terperingkat di PT. PEFINDO Periode 2020-2023 |

Telah diuji dan dinyatakan lulus dalam ujian skripsi yang dilaksanakan pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 23 Juli 2024



**MOTTO**

"karena Himmel akan melakukan hal yang sama."

(Frieren)

# MOTTO DAN PERSEMBAHAN

**PERSEMBAHAN**

Skripsi ini penulis persembahkan kepada :

1. Bapak tercinta, beliau memang tidak sempat merasakan Pendidikan sampai bangku perkuliahan, namun beliau mampu mendidik penulis, memotivasi, memberikan dukungan hingga penulis mampu menyelesaikan studi sarjana.
2. Mama tersayang, beliau sangat berperan penting dalam menyelesaikan program study penulis, beliau juga memang tidak sempat merasakan Pendidikan sampai di bangku perkuliahan, tapi semangat, motivasi serta do’a yang selalu beliau berikan hingga penulis mampu menyelesaikan studynya sampai sarjana.
3. Untuk kakak dan adikku,terimakasih telah menjadi alasan penulis untuk selalu pulang ke rumah, karna dengan bertemu kalian penulis merasa kembali bersemangat untuk memulai dalam mengerjakan skripsi ini.
4. Untuk seseorang, Terima kasih atas segala bentuk dukungan, bantuan, yang diberikan agar penulis mampu dalam menyelesaikan skripsi ini
5. Terima kasih untuk teman-teman Program Studi Manajemen angkatan 2019 yang telah berperan banyak memberikan pengalaman dan pembelajaran selama di bangku perkuliahan, *see you in another moment.*
6. **Dosen Pembimbing**, yang telah dengan sabar membimbing dan memberikan ilmu serta arahan selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas semua waktu, pengetahuan, dan dukungan yang telah diberikan.
7. Terima kasih untuk diri sendiri atas ketekunan, kerja keras, dan tekad yang kuat dalam menghadapi setiap tantangan dan rintangan. Terima kasih telah tidak pernah menyerah dan terus berjuang hingga mencapai titik ini.

**PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI**

# HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

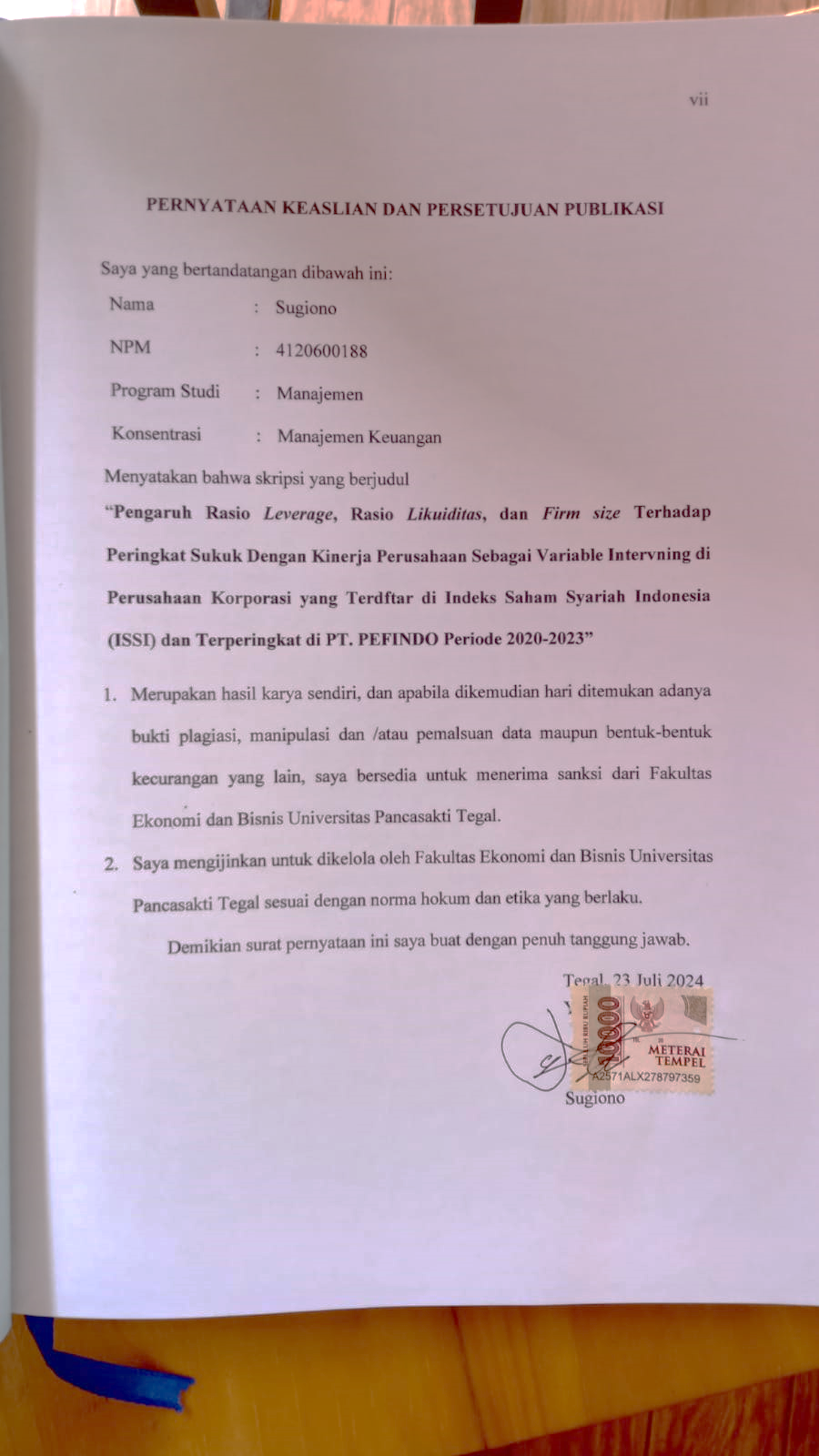
|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Nama | : | Sugiono |
| NPM | : | 4120600188 |
| Program Studi | : | Manajemen |
| Konsentrasi | : | Manajemen Keuangan |

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul

“**Pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio *Likuiditas*, dan *Firm size* Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variable Intervning di Perusahaan Korporasi yang Terdftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Terperingkat di PT. PEFINDO Periode 2020-2023”**

1. Merupakan hasil karya sendiri, dan apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti plagiasi, manipulasi dan /atau pemalsuan data maupun bentuk-bentuk kecurangan yang lain, saya bersedia untuk menerima sanksi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Saya mengijinkan untuk dikelola oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal sesuai dengan norma hokum dan etika yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab.

**

# **ABSTRAK**

**Sugiono, 2023,** **Pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio *Likuiditas,* dan *Firm size* Terhadap Peringkat Sukuk dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening di Perusahaan Korporasi Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Terperingkat di PT. Pefindo Periode 2020-2023**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio *Likuiditas*, dan *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk dengan Kinerja Perusahaan sebagai variabel Intervening yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan di peringkat oleh PT PEFINDO Periode 2020-2023.

Peringkat obligasi syariah merupakan indikator penting ketika individu ingin membeli obligasi, karena dapat mengetahui kemampuan pembayaran utang suatu perusahaan. Selain itu, terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi pembentukan peringkat obligasi, antara lain faktor finansial dan non finansial.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data populasi diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syarian Indonesia (ISSI), yang mempublikasikan laporan keuangan dan terdaftar di PT. Pefindo dari 2020-2023.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Ada 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis terdiri dari analisis regresi berganda analisis jalur dan uji sobel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk, (2) *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk, (3) *Firm size* berpengaruh terhadap Pringkat Sukuk, (4) Kierja Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk, (5) *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, (6) *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, (7) *Firm size* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, (8) Kinerja Perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk, (9) Kinerja Perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *Likuiditas* terhadap Peringkat Sukuk, (10) Kinerja Perusahaan dapat memediasi pengaruh *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk

Kata Kunci: *Leverage*; *Likuiditas*; *Firm size*; Peringkat Sukuk; Kinerja Perusahaan

ABSTRACT

**Sugiono, 2023, The Influence of *Leverage* Ratios, Liquidity Ratios, and *Firm size* on Sukuk Ratings with Company Performance as Intervening Variables in Corporate Companies Listed in the Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) and Ranked in PT. Pefindo 2020-2023 Period**

*This research aims to determine the effect of Leverage Ratio, Liquidity Ratio, and Company Size on Sukuk Ratings with Company Performance as an Intervening variable listed on the Imdex Saham Syariah Indonesia (ISSI) and ranked by PT PEFINDO 2020-2023 Period*

*Sharia bond ratings are an important indicator when individuals want to buy bonds, because they can determine a company's debt repayment capacity. Apart from that, there are various factors that can influence the formation of bond ratings, including financial and non-financial factors.*

*This type of research is quantitative research. The data population is taken from companies listed on the Index Saham Syariah Indonesia (ISSI), which publish financial reports and are registered with PT. Pefindo from 2020-2023.*

*The sampling method used in this research was purposive sampling. There are 10 companies that meet the sample criteria. The analysis technique consists of multiple regression analysis, path analysis and sobel test.*

*The results of this research show that (1) Leverage has no effect on the Sukuk Rating, (2) Liquidity has no effect on the Sukuk Rating, (3) Firm size has effect on the Sukuk Rating, (4) Company Performance has a significant positive effect on the Sukuk Rating, (5) Leverage has effect on Company Performance, (6) Liquidity has no effect on Company Performance, (7) Firm size has effect on Company Performance, (8) Company Performance cannot mediate the influence of Leverage on the Sukuk Rating, (9) Company Performance cannot mediate the influence of Liquidity on the Sukuk Rating, (10) Company Performance can mediate the influence of Firm Size on the Sukuk Rating*

*Keywords: Leverage; Liquidity; Firm size; Sukuk Rating; Company performance*

# **KATA PENGANTAR**

Puji syukur atas kepada Allah AWT, berkat rahmat,hidayah dan karunia-nya kepada kita semua, sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio *Likuiditas,* Dan *Firm size* Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Di Perusahaan Korporasi Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah (ISSI) Dan Terperingkat Di PT. Pefindo Periode 2020-2023”**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan memperoleh Gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Peneliti menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini, kami menucapkan terimakasih kepada :

1. Dr. Dien Noviany R, S.E, M.M, Akt, CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal
2. Ira Maya Hapsari, S.E, M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
3. Jaka Waskito, S.E, M.Si selaku dosen pembimbing I yang selama ini penuh kesabaran memberikan bimbingan serta arahan dalam menyempurnakan proposal penelitian skripsi ini.
4. Amirah, S.E.I., M.Sc.selaku dosen pembimbing II yang selama ini juga memberikan arahan serta sabar dalam menghadapi berbagai rintangan selama mengerjakan proposal penelitian ini.
5. Suluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal khususnya dosen Prodi Manajemen.

Penulis menyadari skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, maka kami mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan proposal penelitain untuk skripsi ini.

Akhir kata, skripsi ini berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

|  |
| --- |
| Tegal, 2 Juli 2024 |
|  |
| Sugiono |

# **DAFTAR ISI**

[COVER JUDUL i](#_Toc170952744)

[HALAMAN JUDUL ii](#_Toc170952745)

[HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING iii](#_Toc170952746)

[HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI iv](#_Toc170952747)

[HAN PENGUJI PROPOSAL iv](#_Toc170952748)

[MOTTO DAN PERSEMBAHAN v](#_Toc170952749)

[HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI vii](#_Toc170952750)

[ABSTRAK viii](#_Toc170952751)

[KATA PENGANTAR x](#_Toc170952752)

[DAFTAR ISI xii](#_Toc170952753)

[DAFTAR TABEL xv](#_Toc170952754)

[DAFTAR GAMBAR xvii](#_Toc170952755)

[DAFTAR LAMPIRAN xviii](#_Toc170952756)

[BAB I 1](#_Toc170952757)

[PENDAHULUAN 1](#_Toc170952758)

[A. Latar Belakang 1](#_Toc170952759)

[B. Rumusan Masalah 8](#_Toc170952760)

[C. Tujuan Penelitian 9](#_Toc170952761)

[D. Manfaat Penelitian 10](#_Toc170952762)

[BAB II 12](#_Toc170952763)

[TINJAUAN PUSTAKA 12](#_Toc170952764)

[A. Landasan Teori 12](#_Toc170952765)

[1. Pasar Modal Syari’ah 12](#_Toc170952766)

[2. Investasi Syariah 13](#_Toc170952767)

[3. Obligasi *syari’ah* (sukuk) 14](#_Toc170952768)

[4. Pemeringkatan Efek 19](#_Toc170952769)

[5. Kinerja Perusahaan 23](#_Toc170952770)

[*6.* *Leverage* 25](#_Toc170952771)

[*7.* *Likuiditas* 28](#_Toc170952772)

[*8.* *Firm size* 29](#_Toc170952773)

[B. Penelitian Terdahulu 31](#_Toc170952774)

[C. Kerangka Pemikiran Konseptual 34](#_Toc170952775)

[D. Hipotesis 40](#_Toc170952776)

[BAB III 42](#_Toc170952777)

[METODE PENELITIAN 42](#_Toc170952778)

[A. Jenis Penelitian 42](#_Toc170952779)

[B. Populasi dan Sampel 42](#_Toc170952780)

[C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel 46](#_Toc170952781)

[D. Teknik Pengumpulan Data 50](#_Toc170952782)

[E. Metode Analisis Data 50](#_Toc170952783)

[BAB IV 65](#_Toc170952784)

[HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 65](#_Toc170952785)

[A. Gambaran Umum 65](#_Toc170952786)

[B. Hasil Penelitian 69](#_Toc170952787)

[C. Pembahasan 100](#_Toc170952788)

[BAB V 109](#_Toc170952789)

[KESIMPULAN DAN SARAN 109](#_Toc170952790)

[A. Kesimpulan 109](#_Toc170952791)

[B. Saran 110](#_Toc170952792)

[DAFTAR PUSTAKA 112](#_Toc170952793)

[LAMPIRAN 118](#_Toc170952794)

# **DAFTAR TABEL**

Tabel

[1. Simbol Pemeringkat Sukuk 21](#_Toc171015136)

[2. Penelitian Terdahulu 31](#_Toc171015137)

[3. Daftar Populasi Perusahaan 42](#_Toc171015138)

[4. Sampel Penelitian 45](#_Toc171015139)

[5. Daftar Sampel Perusahaan 45](#_Toc171015140)

[6. Peringkat Sukuk 48](#_Toc171015141)

[7. Keterangan Peringkat Sukuk 48](#_Toc171015142)

[8. Operasionalisasi Variabel 49](#_Toc171015143)

[9. Hasil Uji Statistik Deskriptif 70](#_Toc171015144)

[10. Substruktur 1 One-sampel Kolmogrov-Smirnov Test 72](#_Toc171015145)

[11. Substruktur 2 One-sampel Kolmogrov-Smirnov Test 74](#_Toc171015146)

[12. Substruktur 1 Hasil Uji Multikolinearitas 76](#_Toc171015147)

[13. Substruktur 2 Hasil Uji Multikolinearitas 76](#_Toc171015148)

[14. Substruktur 1 Hasil Uji Autokorelasi 77](#_Toc171015149)

[15. Substruktur 2 Hasil Uji Autokorelasi 78](#_Toc171015150)

[16. Substruktur 1 Hasil Uji Glejser 80](#_Toc171015151)

[17. Substruktur 2 Hasil Uji Glejser 82](#_Toc171015152)

[18. Substruktur 1 Hasil Uji Koefisien Determinasi 83](#_Toc171015153)

[19. Substruktur 2 Hasil Uji Koefisien Determinasi 84](#_Toc171015154)

[20. Substruktur 1 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) 84](#_Toc171015155)

[21. Substruktur 1 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) 85](#_Toc171015156)

[22. Substruktur 1 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) 86](#_Toc171015157)

[23. Substruktur 2 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) 87](#_Toc171015158)

[24. Substruktur 1 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) 90](#_Toc171015159)

[25. Substruktur 2 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) 91](#_Toc171015160)

[26. Nilai Beta dan Nilai Signifikansi 94](#_Toc171015161)

# **DAFTAR GAMBAR**

Gambar

[1. perkembangan Sukuk Korporasi 3](#_Toc171015911)

[2. Kerangka Pikir Konseptual 39](#_Toc171015912)

[3. Substruktur 1 Hasil Uji Grafik Normal P-Plot 73](#_Toc171015913)

[.4 Substruktur 2 Hasil Uji Grafik Normal P-Plot 75](#_Toc171015914)

[5 Substruktur 1 Hasil Uji Heterokedastisitas 79](#_Toc171015915)

[6. Substruktur 2 Hasil Uji Heterokedastisitas 81](#_Toc171015916)

[7. Hasil Uji Efek Intervening Hipotesis 8 dengan WIMP 98](#_Toc171015917)

[8. Hasil Uji Efek Intervening Hipotesis 10 dengan WIMP 100](#_Toc171015918)

# DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

[1. Hasil Perhitingan Variabel Kinerja Perusahaan 119](#_Toc170759146)

[2. Hasil Perhitungan Variabel Rasio *Leverage* 120](#_Toc170759147)

[3. Hasil Perhitungan Variabel Rasio *Likuiditas* 121](#_Toc170759148)

[4. Hasil Perhitungan Variabel *Firm size* 122](#_Toc170759149)

[5. Hasil Perhitungan Variabel Peringkat Sukuk 123](#_Toc170759150)

[6. *Output* SPSS 125](#_Toc170759151)

# 

# BAB I

# PENDAHULUAN

## Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrumen keuangan dalam bentuk modal dan utang. Efek yang diperdagangkan oleh perusahaan yang ada di pasar modal nantinya akan di pergunakan sebagai penambahan dana dan memperkuat modal perusahaan dalam bentuk uang. Investasi obligasi merupakan investasi yang sangat di minati oleh investor karena mempunyai tingkat resiko yang kecil dan memiliki pendapatan yang bersifat tetap (Heradhyaksa, 2022).

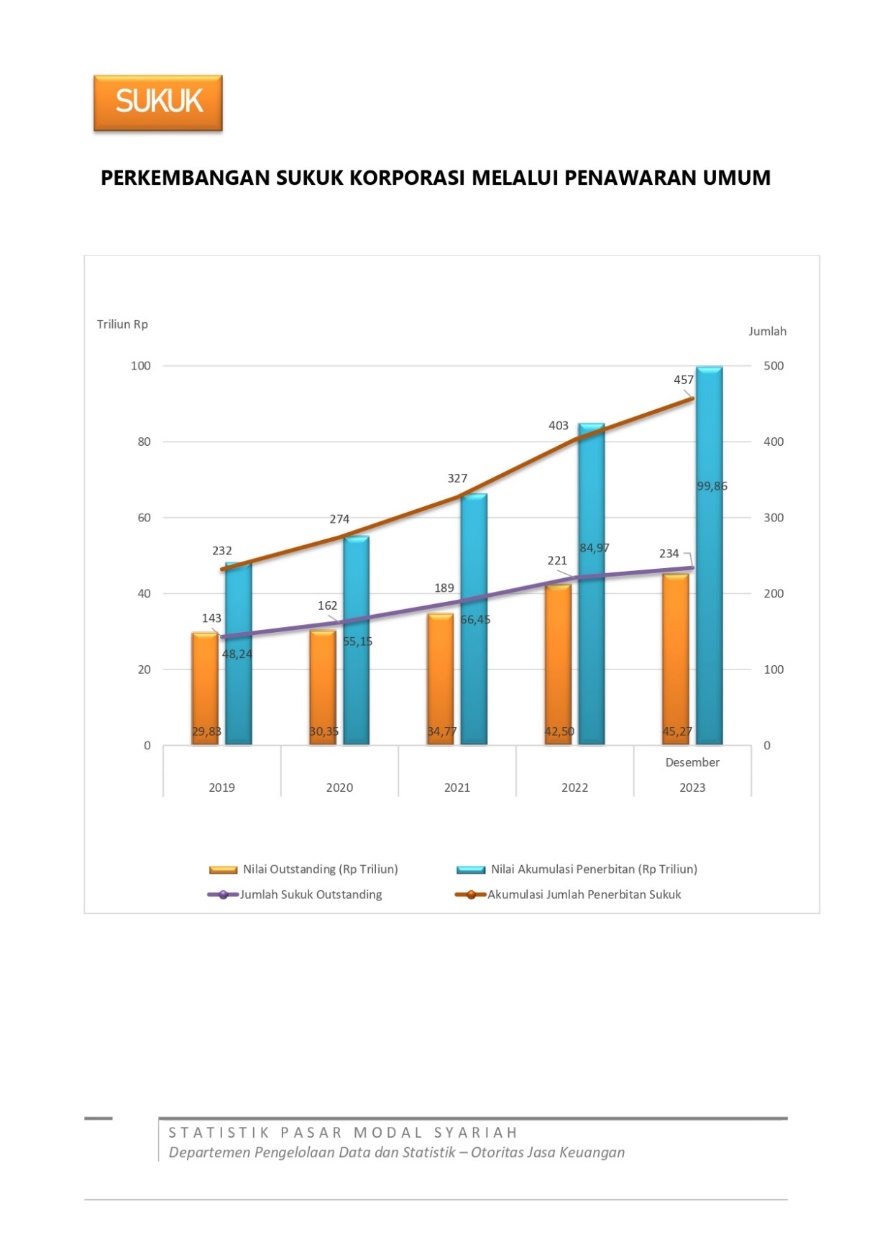
Pasar modal syariah juga berarti kegiatan pasar modal yang memiliki karakteristik khusus. Prinsip syariah yang harus dipenuhi antara lain terhindarnya aktivitas pasar modal syariah dari unsur perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*) dan ketidakadilan. Pasar modal syariah telah berkembang di berbagai negara, baik di negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam seperti negara kawasan Timur tengah, Indonesia, Malaysia, maupun negara yang mayoritas penduduknya non muslim seperti Inggris dan Jerman (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Sebagai negara dengan populasi umat Islam terbesar, dan juga di dukung oleh upaya pemerintah yang patut diapresiasi dalam mengembangkan pasar modal syariah, potensi pengembangan produk syariah sangatlah besar. Pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang selama dua dekade sejak pertama kali diperkenalkannya dana investasi syariah pada tahun 1997. Sejak saat itu, pasar modal syariah Indonesia terus tumbuh dan berkembang yang ditandai dengan semakin banyaknya produk syariah, diterbitkannya regulasi terkait pasar modal syariah, dan semakin bertambahnya masyarakat yang mengenal dan peduli pasar modal syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Adanya tuntutan pasar terhadap investasi yang sesuai dengan prinsip syariah mendorong berkembangnya kegiatan investasi berbasis syariah. Salah satu produk investasi yang sedang dikembangkan adalah sukuk (obligasi syariah). Sukuk berasal dari kata Arab “Sakk” dan secara harafiah berarti “cek”. Ini juga berarti kontrak atau dokumen apa pun yang mewakili pengalihan hak, kewajiban, atau uang (Borhan & Ahmad, 2018). Obligasi syariah merupakan salah satu jenis obligasi pasar modal syariah yang merupakan produk inovasi para pemikir Islam modern dan menjawab kebutuhan zaman. Obligasi korporasi diterbitkan ketika perusahaan membutuhkan modal untuk ekspansi atau ketika perusahaan ingin mengisi kembali keuangannya dalam jangka pendek atau panjang (Zuhri, Mardani, & wahono, 2019).

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional, obligasi syariah diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang diterbitkan oleh suatu penerbit kepada pemegang obligasi syariah, dan penerbit tersebut memberikan pendapatan berupa pendapatan kepada pemegang obligasi syariah membayar deposit dari penghasilan anda. Begitu pula dengan pelunasan obligasi syariah pada saat jatuh tempo (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016). Berbeda dengan obligasi tradisional yang merupakan obligasi jangka panjang dengan kewajiban pembayaran berbasis bunga. Obligasi syariah berbeda dengan obligasi tradisional. Perbedaannya terletak pada kenyataan bahwa suku bunga tetap tidak digunakan untuk memberi penghargaan kepada investor seperti obligasi. Selanjutnya obligasi syariah hanya dapat diterbitkan oleh perusahaan yang mematuhi syariah Islam atau tidak melanggar syariah Islam.

Obligasi syariah di Indonesia sendiri berkembang begitu pesat. Dimulai oleh PT. Indosat Tbk. yang menerbitkan obligasi syariah pertama kali pada tahun 2002 dengan akad Mudharabah dan dari penerbitan tersebut, PT. Indosat Tbk. memperoleh dana 175 M. Setelah itu, penerbitan obligasi syariah juga diikuti oleh perusahaan lain sepeti PT. Adhi Karya, PLN, dan perusahaan lainnya. Perkembangan obligasi syariah sejak tahun 2020 sampai dengan September 2023 dapat dilihat pada Gambar Grafik 1 berikut ini:



Gambar 1

Perkembangan sukuk korporasi

Sumber: Statistik sukuk menurut otoritas jasa keuangan

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan yang tercermin pada grafik di atas menunjukkan bahwa penerbitkan sukuk korporasi di Indonesia terus meningkat dari tahun 2020 sampai dengan Desember 2023. Nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi per Desember 2023 tercatat sebanyak Rp 99,86 triliun tumbuh Rp 14,86 triliun dibandingkan dengan perolehan akhir tahun 2022 yang hanya sekitar Rp 84,97 triliun. Adapun akumulasi jumlah penerbitan sukuk hingga Desember 2023 mencapai 457 sukuk. Total nilai outstanding sukuk korporasi senilai Rp 45,27 triliun naik sebesar Rp 2,77 trliun dari tahun 2022 yang mencatatkan Rp 42,50 triliun. Hingga Desember 2023 jumlah sukuk korporasi yang outstanding di Bursa Efek Indonesia mencapai 234 sukuk.

Sebelum menerbitkan obligasi syariah, perusahaan perlu memikirkan matang-matang modal baru dan keuntungan yang akan dihasilkannya. Penerbitan obligasi syariah menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan dalam menghimpun dana untuk kebutuhan bisnisnya. Ketika suatu perusahaan menerbitkan saham, hutang jangka panjang perusahaan meningkat dan struktur modalnya berubah. Di satu sisi peningkatan *Leverage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa tax shield dimana perusahaan dapat mengurangi bagian earning yang dibayarkan untuk pajak sehinga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham (Melzatia, Doktoralina, & Mahroji, 2018). Nilai penerbitan obligasi syariah patut diperhitungkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi karena nilainya akan senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang.

Sesuatu yang patut diperhatikan oleh para investor sebelum memutuskan untuk memilih investasi dalam surat utang maupun obligasi syariah adalah rating. Rating merupakan faktor penting karena memungkinkan *investor* memahami risiko dan keuntungan dari investasi yang dilakukan. Enam hal yang perlu diketahui *investor*, termasuk peringkat obligasi syariah yang diterbitkan perseroan, apakah investment grade atau non-investment grade. Lembaga pemeringkat yang disetujui oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Indonesia adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Fitch Rating India.

Fenomena di atas menunjukkan bahwa peringkat obligasi syariah merupakan indikator penting ketika individu ingin membeli obligasi, karena dapat mengetahui kemampuan pembayaran utang suatu perusahaan. Selain itu, terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi pembentukan peringkat obligasi, antara lain faktor finansial dan non finansial. Secara finansial dapat dinyatakan dalam bentuk rasio-rasio keuangan, sedangkan dalam istilah non-keuangan dapat dinyatakan dalam bentuk umur perusahaan, umur sukuk, ukuran perusahaan, dan lain-lain. Berdasarkan situs resmi Pefindo, Pefindo menggunakan metodologi risiko bisnis, risiko industri, dan risiko finansial. Namun Pefindo tidak merinci metode mana yang lebih berpengaruh dalam penentuan pemeringkatan tersebut (Tensia, 2015).

*Likuiditas* perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, diukur dengan current ratio. Jika 7 perusahaan memiliki aktiva lancar yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dikatakan baik dan tepat waktu yang mengidikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid (Kurniawan & Suwarti, 2017). *Likuiditas* yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi peringkat obligasi (Sari & Yasa, 2016).

*Leverage* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang (Agustia & Suryani, 2018). Semakin tinggi rasio *Leverage* maka semakin besar risiko yang didapatkan, karena menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva dan aktiva lebih besar didanai oleh hutang (Melinda & Wardani, 2018). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme *Leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang (A. Y. Astuti, Nuraina, & Wijaya, 2018).

*Firm size* merupakan mengklasifikasikan suatu perusahaan kedalam bentuk, perusahaan yang berukuran besar dan perusahaan berukuran kecil (A. Y. Astuti et al., 2018). Ukuran perusahaan ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang tergolong besar pada umumnya akan lebih transparan dalam melakukan kegiatan operasionalnya karena perusahaan akan lebih diperhatikan oleh pihak-pihak eksternal, seperti pemerintah; investor; dan kreditor (Agustia & Suryani, 2018). Perusahaan besar cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Widianingrum & Sunarto, 2018).

Peneliti juga menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dipilih sebagai variabel intervening berdasarkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya, yang khususnya tercermin pada status keuangan perusahaan. Informasi terpenting yang dapat menjelaskan kinerja suatu perusahaan dari laporan keuangan suatu perusahaan adalah laba. Peningkatan laba dari tahun ke tahun mempengaruhi kepercayaan investor terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan. Manfaat ini juga mempengaruhi peringkat perusahaan, karena proses pemeringkatan ini melibatkan pengolahan data keuangan dan non keuangan. Data keuangan untuk pemeringkatan diperoleh dari rasio keuangan perusahaan yang diolah dari data laporan keuangan perusahaan yang tersedia secara publik.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan dan ketidak konsistenan hasil yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji variabel-variabel yang telah diteliti sebelumnya atas dasar fenomena gap dan research gap yang terjadi.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**PENGARUH RASIO *LEVERAGE*, RASIO *LIKUIDITAS,* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PERINGKAT SUKUK DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI PERUSAHAAN KORPORASI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DAN TERPERINGKAT DI PT. PEFINDO PERIODE 2020-2023”**.

## Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah yang akan ditelti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

* 1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  2. Apakah *Likuiditas* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  3. Apakah *Firm size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  4. Apakah kinerja berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  5. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  6. Apakah *Likuiditas* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  7. Apakah *Firm size* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  8. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  9. Apakah *Likuiditas* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?
  10. Apakah *Firm size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023?

## Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

* 1. Pengaruh *Leverage* terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  2. Pengaruh *Likuiditas* terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  3. Pengaruh *Firm size* terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  4. Pengaruh kinerja perusahaan terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  5. Pengaruh *Leverage* terhadap kinirja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  6. Pengaruh *Likuiditas* terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  7. Pengaruh *Firm size* terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  8. Pengaruh *Leverage* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  9. Pengaruh *Likuiditas* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.
  10. Pengaruh *Firm size* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023.

## Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat ditemukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk menambah pengetahuan di bidang keuangan, khususnya mengenai pengaruh *Likuiditas*, *Leverage*, dan *Firm size* terhadap peringkat sukuk dengan kinerja perusahaan seagai variable intervening. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan konstribusi untuk pengembangan terhadap literatur dan penelitian dibidang investasi serta dapat dijadikan sebagai referensi dan sebagai sumbangan konseptual bagi penelitian sejenis maupun akademika lainnya, khususnya di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menggunakan informasi dalam penelitian ini sebagai bukti empiris untuk mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam penerbitan sukuk.

1. Bagi Investor

Dapat memberikan gambaran mengenai sukuk koporasi di Indonesia sehingga investor dapat menggunakan untuk meningkatkan penyusunan rencana investasi dan pendanaan perusahaan secara optimal.

# BAB II

# TINJAUAN PUSTAKA

## Landasan Teori

### Pasar Modal Syari’ah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, exchange, dan market. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, securitirs, dan stock. Pasar modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 12 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 meliputi surat berharga umum dan penawaran umum perdana efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontak berjangka atas efek, dan setiap dervatif dari efek.

Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme penyelenggaraannya, terutama emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya mengikuti prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek yang sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Menurut Andri Sumitra adapun yang dimagsud dalam prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penempatannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Henny, 2017). Adrian Sutedi berpendapat, pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah di pasar modal dilaksanakan dengan ketentuan syariat Islam (Henny, 2017).

### Investasi Syariah

Dalam terminology investasi keuangan Islam, investasi adalah gabungan antara investor-investor yang mengkontribusikan surplus uangnya untuk tujuan memperoleh pendapatan yang halal dari perspektif dan kondisi syariah yang masih sering dikompromikan. Dalam berinvestasi pun Allah SWT dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (*dalil*) dan rambu-rambu tersebut adalah (Huda dan Nasution*, 2014*).

1. Terbebas Unsur *Riya*

Secara etimologi, *riya* berarti tumbuh dan bertamah atau merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti dari dua orang uang bertekad.

1. Terbebas Unsur Haram

Secara etimologi, haram dalam kaidah *ushul fiqih* adalah sesuatu yang disediakan hukuman bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.

1. Terbebas Unsur *Gharar*

*Gharar* secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian dan/atau kebinasaan. Dalam ilmu fiqih muamalah gharar berarti melakukan sesuatu secara membabi buta tanpa pengetahuan yang cukup, atau mengambil risiko sendiri dari suatu perbuatan yang mengandung risiko tanpa mengetahui dengan persis apa akibatnya, atau memasuki kancah risiko tanpa memikirkan konsekuensinya.

1. Terbebas Unsur Judi (*Maysir*)

*Masyir* merupakan suatu bentuk objek yang didefinisikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah.

1. Terhindar Unsur Syubhat

*Syubhat* adalah sesuatu perkara yang bercampur (antara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia hak atau batil.

### Obligasi *syari’ah* (sukuk)

Berdasarkan Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang Investment Sukuk (sukuk investasi). Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu sak (tunggal) dan sukuk (jamak) yang dalam bahasa arab berarti sertifikat atau bukti kepemilikan (R. P. Astuti, 2017). Menurut keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) No. KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan No. IX .A. 13, sukuk adalah suatu bentuk sertifikat atau bukti kepemilikan yang mempunyai nilai yang sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Sukuk menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dasar Hukum Sukuk, Menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 09/DSN-MUI/IV/2000, yaitu Hukum pelarangan bermuamalah dengan sukuk. Sukuk adalah istilah dari surat berharga bagi penetapan utang dari pemilik atau pihak yang mengeluarkan sukuk atas suatu proyek dan memberikan kepada pemegangnya hak hasil yang telah disepakati disamping nilai nominal sukuk tersebut pada saat habisnya masa utang. Jadi pemegang sukuk menikmati beberapa hak berikut: Hak mendapatkan hasil yang tetap sesuai dengan kesepakatan, Hak pengembalian nilai atau harga sukuk pada saat habis massanya, Hak untuk mengedarkan sukuk dengan menjualnya kepada orang lain agar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Pemegang sukuk tidak ikut serta dalam pengelolaan proyek yang dibiayainya, ia juga tidak berhak untuk mendapatkan keuntungan asli perusahaan pada waktu likuidasi atau bubar. Ia hanya sekedar pemberi utang kepada proyek tersebut. Terlihat disini bahwa obligasi adalah riba yang diharamkan secara jelas oleh ayat-ayat *Al-Qur’an* *AlBaqarah*, Firman Allah SWT:

يايها الذين أمنوا اتقوا هللا و ذروا ما ب : يق من الربوا إن كنتم مؤمن ني فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من هللا و رسوله و إن تبتم فلكم رءوس اموالكم ال تظلمون و ال تظلمون

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan rasulnya akan memerangimu. Dan jika kamu bertobat, maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya.”(QS. AlBaqarah* 278-279)

Sukuk merupakan salah satu jenis surat berharga syariah dan memiliki karakteristik berbeda dengan obligasi. Sukuk bukanlah instrumen utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap Sukuk yang diterbitkan memerlukan suatu aset yang menjadi dasar penerbitannya (*underlying aset*). Klaim kepemilikan sukuk didasarkan pada aset/proyek tertentu. Penggunaan dana Sukuk wajib untuk kegiatan usaha Halal.

Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk, Sedangkan dalam literatur lain disebutkan bahwa karakteristik sukuk adalah: (Depkeu:2010) merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat; pendapatan berupa imbalan, marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan; terbebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maisir*; penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV) memerlukan *underlying asset*, dan penggunaan *proceds* (hasil jual) harus sesuai prinsip syariah.

Aset yang mendasari suatu sukuk dapat berupa aset tetap, aset lancar, atau hak maknawiyah. Pendistribusian Sukuk harus dilakukan melalui sistem dan proses yang diizinkan oleh Suyari dan undang-undang. Peredaran sukuk harus melalui perantaraan sistem dan proses yang diperbolehkan secara syar’i dan juga undang-undang. Di mana investor (pemegang sukuk) mempunyai hak untuk memindahkan kepemilikan, menggadaikan, menghibahkan, dan transaksi keuangan melalui perusahaan perantara atau badan lainnya yang mendapatkan izin sesuai undang-undang yang berlaku. Sukuk Islami mempunyai sifat dasar keterlibatan yang sama dalam keuntungan dan kerugian, sebagaimana dalam saham.

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan endorsement *dari The Acounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institusions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No.19 Tahun 2008 tentang SBSN , antara lain:

1. **Sukuk *Ijarah***, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak guna (manfaat) suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa atau yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri. Sukuk ijarah dibedakan menjadi *ijarah al-Muntahiyah Bittamilk* (Sale and Lease Back) dan *Ijarah Headlease and sublease.*
2. **Sukuk *mudarabah***, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudarabah yang merupakan satu bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal (*rabb al-mal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudarib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal.
3. **Sukuk *musyarakah***, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* yang merupakan suatu bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan atau kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.
4. **Sukuk *istishna’****,* yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna’* yang merupakan suatu bentuk perjanjian jual beli antara para pihak untuk pembiayaan suatu proyek. Adapun cara, jangka waktu, dan harga ditentukan oleh berdasarkan kesepakatan para pihak.

Sudarsono (2008) mengemukakan paling tidak terdapat enam akad penting yang dapat menjadi basis pengembangan obligasi syariah. Empat di antaranya telah disebutkan di atas (yaitu *akad ijarah, mudarabah,* musyarakah*, dan istishna’)*, dua yang lainnya adalah.

1. **Murabahah** yaitu akad jual beli barang yang pembeli dapat membayar harga barang yang disepakati pada jangka waktu tertentu yang telah disepakati, penjual dapat menambah marjin pada harga pokok barang yang dijual tersebut.
2. **Salam** yang merupakan kontrak jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

### Pemeringkatan Efek

Pemeringkat Efek adalah perusahaan penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan pemeringkatan. Dalam melaksanakan kegiatannya, Perusahaan Pemeringkat Efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari OJK. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib melakukan kegiatan pemeringkatan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa.

Perusahaan Pemeringkat Efek, Objek, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian Peringkat. Peringkat atau rating adalah suatu penilaian yang tersetandarisasi terhadap kemampuan suatu Negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena tersetandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau Negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat membedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik (Huda, Nurul, & Mustafa Edwin Nasution, 2014).

Peringkat obligasi adalah suatu penilaian tentang kemungkinan bahwa penerbit akan mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga dalam tingkat yang aman tepat pada waktunya sesuai dengan jangka waktu yang aman. Peringkat obligasi penting karena salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan, dan memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang *probabilitas* default hutang perusahaan (Sudana 2009).

Peringkat (rating) yang diberikan oleh rating agency akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat investment grade atau non investment grade. Peringkat idAAA, idAA, idA dan idBBB menyatakan bahwa sebuah obligasi dinyatakan aman dari default risk atau resiko gagal bayar atau peringkat ini bisa dikatakan sebagai investment- grade bond. Peringkat idBB, idB, idCCC dan idD tidak disarankan dalam investasi obligasi dan dikatagorikan *speculative-grade bond atau non- investment grade* (Henny, 2017).

Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang macet (Eduard Tendalein, 2010).

Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya (Henny, 2017). Penilaian kualitas peringkat sukuk, Pefindo memberikan simbol yang mencerminkan tingkat kualitas tertinggi sampai terendah, sebagai berikut:

Tabel 1

Symbol Pemeringkat *Sukuk*

|  |  |
| --- | --- |
| **Peringkat** | **Indikator Pemberian Peringkat** |
| IdAAA (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idAAA (sy) memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, lebih unggul. |
| IdAA (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idAA (sy) berbeda dengan instrumen dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat. |
| IdA (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten lain, kuat. Namun, ini agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen dengan rating lebih tinggi. |
| IdBBB (sy) | Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idBBB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang cukup kuat dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya. |
| IdBB (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, rentan terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi  keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlangsung. |
| IdB (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. |
| IdCCC (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang menilai idCCC (sy) rentan terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak  pembiayaan syariah. |
| IdD (sy) | Instrumen pembiayaan berbasis syariah menilai idD (sy) bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya pembayaran non-pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian dijamin bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa  komersial yang bonafide. |

*Sumber : Rating Definition PT Pefindo, 2020*

Rating tertinggi adalah *id*AAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi rating paling rendah *id*D yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan *rating id*AAA sampai dengan *id*BBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah *id*BBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

### Kinerja Perusahaan

1. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai kondisi dan keadaan dari suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik atau buruknya kondisi keuangan dan prestasi kerja sebuah perusahaan dalam waktu tertentu. Kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui hasil tindakan yang telah dilakukan di masa lalu. Ukuran keuangan juga dilengkapi dengan ukuran-ukuran non keuangan yang menunjukkan kepuasan pelanggan, produktivitas dan *cost effectiveness* proses bisnis dan produktifitas serta komitmen dari tiappersonal untuk menentukan kinerja keuangan di masa yang akan datang (Kurnianto Adhy Eko, 2011).

1. Pengukuran Kinerja Perusahaan

Dalam dunia perbankan, penilaian kinerja perusahaan dapat diketahui melalui perhitungan rasio tingkat kesehatan bank dari semua laporan keuangan yang disajikan perusahaan. Dalam hal ini berdasarkan peraturan otoritas jasa keuangan pasal 6 no. 8/pojk.03/2014 tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum syariah, penilaian tingkat ksehatan bank terdiri dari 4 komponen, yaitu *risk pofile*, *good corporatae govermance, earning,* dan *capital*. Metode-metode dalam peraturan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan no. 8/pojk.03/2014 penilaian tersebut ialah (OJK, 2014):

1. Penilaian terhadap faktor profil resiko (*risk profile*) merupakan penilaian terhadap resiko inheren dan kualitas penerapan menejemen resiko dalam operasional bank yang dilakukan terhadap 10 resiko yaitu: resiko kredit, resiko pasar, resiko *Likuiditas*, resiko operasional, resiko hukum, resiko stratejik, resiko reputasi, resiko imbal hasil, dan resiko investasi.
2. Penilaian terhadap faktor *good corporate govermance* merupakan penilaian terhadap manajemen bank umum syariah atas pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate govermance*.
3. Penilaian terhadap earning merupakan penilaian terhadap kinerja bank dalam menghasilkan dan mempertahankan kemampuan menghasilkan labanya. Sama seperti *return on asset* (roa), *return on equity* (roe), dan *net interst margin* (nim).
4. Penilaian terhadap capital merupakan penilaian terhadap tingkat kecukupan permodalan dan pengelolaan permodalan bank umum syariah.
5. Alat Ukur Kinerja Perusahaan

Ukuran kinerja perusahaan dalam hal ini peneliti meneliti perusahaan bank syariah, berdasarkan penjelasan sebelumnya bahwa kinerja bank dilihat dan diukur menggunakan indeks tingkat kesehatan bank. Berdasarkan peraturan otoritas jasa keuangan pasal 6 no.8/pojk.03/2014 tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum syariah, penilaian tingkat ksehatan bank terdiri dari 4 komponen, yaitu *risk pofile, good corporatae govermance, earning*, dan *capital*.

### *Leverage*

*Leverage* merupakan rasio pebandingan antara total kewajiban dengan total modal (Nurakhiroh *et al.,* 2014). Rasio *Leverage* berguna untuk mengukur suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasi. Perusahaan yang membutuhkan dana dalam menjalankan aktivitas usahanya dapat berasal dari pemilik perusahaan, pemegang saham, maupun berupa dana pinjaman atau hutang. Keputusan dalam hal pendanaan perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan profit yang diharapkan (Mediantanto, 2016).

Fahmi (2013) berpendapat bahwa rasio *Leverage* secara umum ada 8 (delapan) yaitu:

1. *Debt to Total Asset*

*Debt to Total Asset* merupakan perbandingan total hutang dibagi dengan *total asset*. Rasio ini bertujuan sebagai rasio yang mampu melihat perbandingan hutang perusahaan.

1. *Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total utang perusahaan dengan total modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengetahui toal dana yang disediakan oleh peminjam dengan pemilik perusahaan.

1. *Time Interest Earned*

*Time Interest Earned* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. Rasio ini dapat diperoleh dari membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan biaya atau beban bunga.

1. *Cash Flow Coverage*

*Rasio ini bertujuan* untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menutupi utang dengan surplus keuangan yang dihasilkan. Analisi rasio ini terutama dibernarkan ketika peningkatan utang hasil dari peningkatan kewajiban menghasilkan bunga.

1. *Long-Tern Debt to Total Capitalization*

*Long-term debt* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari hutang jangka panjang.

1. Fixed Charge Coverage

Fixed Charge Coverage merupakan ukuran yang lebih luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga.

1. Cash Flow Adequancy

Cash flow adequacy merupakan rasio perbandingan antara arus kas dari operasi dengan pembayaran utang jangka panjang, pembelian aset dan pembayaran dividen.

1. Cash Return on Sales

Cash return on sales merupakan cara untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari pendapatan penjualannya. Rasio ini dapat diperoleh dengan menganalisis persentase dari total pendapatan perusahaan yang dapat dikonversikan menjadi keuntungan atau laba perusahaan.

Rendahnya nilai rasio *Leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio *Leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya penggunaan utang (Prastiani, 2018). Menurut Henny (2016), penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme *Leverage* (utang 29 ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

### *Likuiditas*

*Likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya secara tepat waktu (Kustiyaningrum et al.,2017). *Likuiditas* perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aser lancar. Aser lancar yaitu asset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Malia,2015). Rasio *Likuiditas* yang tinggi menunjukkan semakin baik posisi keuangan perusahaan dan dana pelunasan terhadap obligasi akan berjalan secara sistematis. Dampak dari *Likuiditas* yang tinggi terdapat pada laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang diperoleh tidak hanya digunakan sebagai kegiatan operasional, melainkan sebagai pembayaran dividend dan pembiayaan hutang (Kustiyaningrum et al., 2017).

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusajaan memiliki alat pembayaran ataupun aktuva lancar yang lebih besar. Dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya (Kurniwan & Surwati, 2017). *Likuiditas* berhuungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenhi kewajiban finansialnya yang akan segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pemayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar”belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya (Prastiani, 2018)

Rasio yang dapat digunakan sebagai pengukur tingkat *Likuiditas* suati perusahaan sebagai berikut *cash tario, current ratio,* and *acid test ratio. Cash ratio* sebagai alat ukur perusahaan untuk membandingkan total kas (tunai) dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancarnya. *Acid Test Ratio* sebagai alat ukur perusahaan dalam memenuhi kwajiban dengan aktiva lancar quick ratio dapat dirumuskan dengan menjumlahkan kas, efek dan utang selanjutnya dibagi kewajiban lancar (Zuhri et al., 2019). Current Ratio digunakan karena untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo (R. P. Astuti, 2017).

### *Firm size*

*Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan skala yang dapat diklasifikasikan berdasarkan bersar kecilnya perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik. *Firm size* juga bias mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi pringkat obligasi. (Rukmana, 2016). *Firm size* dihitung dengan logaritma natural total asser (Pranoto et al., 2017). Frm size dapat terermin dari total asset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oles suatu perusahaan (Utami & Khairunnisa, 2015).

*Firm size* berguna untuk investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara priodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan obligasi perusahaan. *Firm size* yang semakin besar menunjukkan semakin keil potensi ketidakbangkrutan yang dialami perusahaan. Perusahaan besar dianggap mempunyai resiko yang lebih keil, singga perusahaan besar pada umumnya diberikan penilaian peringkat investasi (*investment grade*) (Utami & Khairunnisa 2015).

*Firm size* dapat tidak berpengaruh terhadap peringakat sukuk karena jumlah asset bersar belum tentu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga peringkat sukuk baik. Pada asset tidak lanar khususnya tidak dapat untuk segera diperjual-belikan untuk membayar kewajiba perusahaan. Selain itu, dalam penjualan asset ketika penerbit sukuk mengalami  *default,* masih terdapat risiki *underlying asset*  yang berarti investor akan memiliki risiko kerugian jika asset perusahaan yang dijual berada dibawah harga pasr atau harga saat dijaminkan pada akad (Pranoto et al., 2017).

Sesuai dengan (Susanti, 2013) Firms size yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah :

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftat atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada s uatu periode terntentu
3. Total utang, merupakan jumlah utang perusahaan pada periode tertentu
4. Total asset, merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

## Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah dari hasil-hasil penelitian terdahulu dengan topik yang berkaitan dengan penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel 2. 2:

Tabel 2

Penelitian Terdahulu

| **No** | **Nama** | **Judul** | **Variabel** | **Hasil** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | Karima Tamara (2013) | Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Oligasi | *Leverage*, ikluiditas, silvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas | Dari hasil uji diskriminan tersebut terdapat tida variable rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi. Ketiga variable rasio kernagan tersebut berasal dari rasio keuangan *Likuiditas* dengan proksi Curent Asset/Current Liabilities; rasio keuangan profitailitas denga proksi Operating Income/ Sales; dan rasio keuangan produktivitas dengan proksi Sales/Total Asset |
| 2 | Dewi Widowati (2013) | Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia | Profitabilitas, *Leverage*, *Likuiditas*, Solvabilitas, Produktivitas, Maturity, | Profitabilitas, *Likuiditas*, berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi, Solvabilitas dan Produktivitas tidak |
| 3 | Galih Estu Pranoto (2014) | Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, priduktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk | Profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor | Variable produktivitas dan auditor secara parsial memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk |
| 4 | Tensia dkk (2015) | Variabel–Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi | rasio *Likuiditas*, rasio *Leverage*, ukuran  perusahaan, maturity, profitabilitas, produktivitas, dan komisaris independen | Variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi rasio *Leverage* variabel, rasio  profitabilitas, ukuran perusahaan, maturity, dan komisaris independen. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi peringkat obligasi rasio  *Likuiditas* variabel dan rasio produktivitas |
| 5 | Ni Kadek Sirma Nila Sucipta (2015) | Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, *Likuiditas*, dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia | pertumbuhan perusahaan, *Likuiditas* perusahaan dan maturity | pertumbuhan perusahaan, *Likuiditas* perusahaan dan maturity secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi |
| 6 | Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) | Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan | Aliran kas operasi dan profitabilitas *Leverage* Laba operasi, total assets, maturiti dan jaminan | Hasil penelitian menunjukkan laba ditahan, aliran kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap pada peringkat obligasi. Laba operasi, total assets, maturiti dan jaminan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. |
| 7 | Silviana Pebruari (2016) | Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio *Likuiditas*, Rasio *Leverage*, dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi | Rasio profitabilitas, rasio *Likuiditas*, rasio *Leverage*, dan pendapatan bunga dari perusahaan | Hasil penelitian ini menunjukkan rasio *Leverage* 5% signifikan dan rasio liquidity berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dan signifikan 10% rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Secara serempak variable berpengaruh signifikan terhadap prediksi pringkat sukuk. |
| 8 | Anna Purwanian gsih (2018) | Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi | Rasio *Leverage*, rasio solvabilitas, dan produktivitas; | Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio LTLTA (rasio *Leverage*), NWATA (rasio *Leverage*), CFOTL (rasio solvabilitas), dan SFA (produktivitas); (2) hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi pringkat obligasi adalah rasio CACL (rasio *Likuiditas*) |
| 9 | Yoginantha Braja Kesuma (2018) | Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan | Sebagai variabel Independen: *Leverage*, *Likuiditas*, Profitabilitas, dan Silvabilitas | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *Likuiditas*, profitabilitas, dan solvabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio *Likuiditas*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. |
| 10 | Rosyadiah Vionita Ritonga (2019) | Pengaruh Rasio Keuangan Dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk | Rasio *Likuiditas*, rasio profitabilitas rasio *Leverage*, dan umur sukuk | Rasio *Likuiditas* berpengaruh negative terhadap peringkat sukuk, rasio profitabilitas berpengaruh posotif terhadap peringkat sukuk, rasio *Leverage* berpengaruh negative pada sukuk, dan umur sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk |

## Kerangka Pemikiran Konseptual

Kerangka pemikiran pada penelitian ini dijelaskan melalui variabel yang memiliki hubungan dalam mempengaruhi peringkat sukuk ( variabel dependen), yaitu rasio *leverage*, rasio *likuiditas*, dan *firm size* (variabel independen), dan kinerja perusahaan (variabel intervening).

* + 1. Pengaruh *Leverage* terhadap peringkat sukuk

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Melinda & Wardani, 2018). Jika rasio *Leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat oerusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar (Prastiani, 2018). Dengan demikian dapat disimpulkan semakin rendah *Leverage* maka akan semain baik peringkat obligasi.

Semakin tinggi rasio *Leverage* maka akan besar risiko yang didapatkannya, karena semakin besar asset yang didanai oleh utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Leverage* maka resiko keridakmampuan prusahaan untuk membayar kewajibannya semakin bersar dan berarti bahwa peringkat sukuknya pun akan semakin randah (Widiastuti, 2017).

1. Pengaruh *Likuiditas* Terhadap Peringkat Sukuk

Tingkat *likuiditas* dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio. Current Ratio* digunakan karena untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo. semakin tinggi *likuiditas* maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (R. P. Astuti, 2017).

1. Pengaruh *Firm size* Terhadap Peringkat Sukuk

Ukuran perusahaan bisa dilihat berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, atau jumlah total produksi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar. Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil (Pranoto et al., 2017).

Semakin tinggi total aset yang dimiliki sebuah perusahaan menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga meningkatkan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset maka akan semakin tinggi pula peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dapat menjadi parameter untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan meningkatkan peringkat obligasi 57 perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi pula peringkat sukuk (Widiastuty, 2017).

1. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Peringakat Sukuk

Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang *probabilitas* default hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Selain itu, pertimbangan investor juga terletak pada rasio keuangan perusahaan. Menurut penelitian Rachmadewi dkk (2018), penilaian suatu kinerja keuangan pada suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi para pemegang saham dan pihak manajemen yang membuat keputusan, untuk mengukur kinerja keuangan tersebut terdapat beberapa metode yang dapat digunakan. Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan bisanya menggunakan analisis rasio keuangan menggunakan data nilai keuangan historis yang bedasarkan nilai buku tanpa mempertimbangkan nilai pasar yang dimiliki.

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan

*Leverage* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang (Agustia & Suryani, 2018).menurut Widianingrum & Sunarto (2018) apabila *Leverage* mengalami kenaikan maka akan disertai pula dengan kenaikan jumlah kinerja perusahaan. Hasil analisis tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Leverage* menunjukkan perusahaan dapat memberikan kepercayaan dan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan dapat memanfaatkan semaksimal mungkin penggunaan modal asing untuk mengembangkan perusahaan.

Sehingga hal ini sangat memungkinkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar. Selain itu pihak investor akan tumbuh rasa keamanan dalam menanamkan modalnya dan akan menambah lagi investasi kepada perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih meningkatkan pengembangan dalam modalnya untuk mendapatkan profit yang maksimal.

1. Pengaruh *Likuiditas* terhadap kinerja perusahaan

Permasalahan dalam *Likuiditas* dianggap memiliki pengaruh dalam meningkatkan kinerja suatu perusahaan. *Likuiditas* memiliki kemampuan dalam mengetahui sampai sejauh mana perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Likuiditas* memperlihatkan tingkat ketersediaan modal kerja yang dibutuhkan dalam aktivitas operasional. Apabila perusahaan memiliki modal kerja yang cukup, hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk beroperasi secara maksimal. Modal kerja perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya tingkat laba perusahaan, namun hal ini dapat menyebabkan tingkat *Likuiditas*nya tidak terjaga.

1. Pengaruh *Firm size* terhadap kinerja perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar perusahaan maka semakin tinggi laba yang dihasilkan. Manajer perusahaan mnginginkan laba perusahaan yang tinggi, karena laba tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik. Oleh karena itu, manajer perusahaan bersar maupun perushaan kecil melakukan manajemen laba dengan tujuan membuat laba perusahaan tinggi.

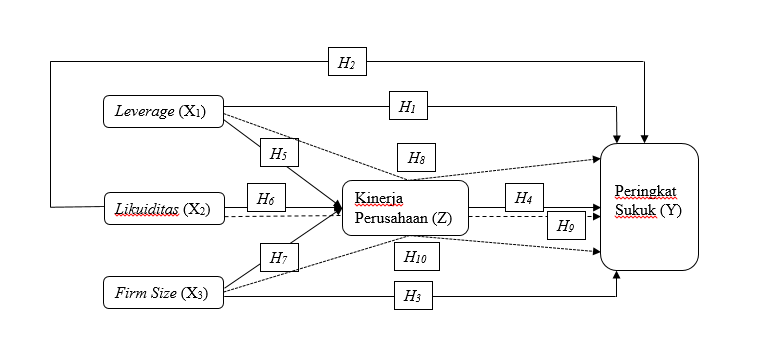
Yemane (2015) dan Ramzan (2013) menemukan pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Namun dalam penelitian Silwal (2016) menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap ROA, karena ukuran perusahaan besar belum tentu memiliki pengelolaan manajemen yang baik sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

1. Pengaruh *Leverage, Likuiditas*, dan *Firm size* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-46 151/BL/2009). *Likuiditas*, *Leverage*, dan ukuran perusahaan merupakan instrumen keuangan yang ada pada laporan keuangan sebuah perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek Indonesia sehingga para investor dapat mempertimbangkan investasi mereka. Pada penelitian yang dilakukan oleh Atikah (2019) menunjukkan Kinerja Perusahaan dapat menjadi pemediasi antara hubungan lukuiditas terhadap peringkat sukuk. Sedangkan menurut Abdul (2018) kinerja perusahaan hanya dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap peringakt sukuk. Dengan mengacu kepada penelitian sebelumnya di harapkan dapat mengungkapkan bahwa *leverage, likuiditas,* dan  *firm size* berpengaruh terhadap yield Sukuk melalui peringkat Sukuk.

*Leverage, Likuiditas,* dan *Firm size* dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Dalam pengaplikasian kinerja perusahaan untuk meningkatkan laporan keuangan yang baik sehingga peusahaan terlihat memiliki resiko kegagalan bisnis perusahaan yang kecil. Sehingga investor merasa aman dalam meminjamkan atau menanamkan modalnya kepada perusahaan karena perusahaan dapat melunasi imbal hasil sukuknya dan meningkatkan ketertarikan investor yang menyebabkan naiknya peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat (Abdul, 2018).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut



Gambar 2

Kerangka Pikir konseptual

## Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| H1 | : | *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H2 | : | *Likuiditas* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H3 | : | *Firm size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H4 | : | Kinerja Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H5 | : | *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H6 | : | *Likuiditas* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H7 | : | *Firm size* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H8 | : | *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H9 | : | *Likuiditas* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja Perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |
| H10 | : | *Firm size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan di Perusahaan yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.Pefindo Periode 2020-2023 |

# BAB III

# METODE PENELITIAN

## Jenis Penelitian

Penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penggunaan penelitan kuantitatif yaitu penelitian kuantitatif merupakanpenelitian yang bertujuan untuk menguji (*testing*) hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu. Hasil pengujian data digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian, mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis.

## Populasi dan Sampel

* + - 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2020-2023. Jumlah populasi sebanyak 27 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dari tahun 2022-2023.

Tabel 3

Daftar Populasi Perusahaan

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| No | Perusahaan | Kode Emiten |
| 1 | PT Indosat Tbk | ISAT |
| 2 | PT XL Axiata Tbk | EXCL |
| 3 | PT Perusahaan Listrik Nergara (Persero) | PPLN |
| 4 | PT Bank Pembangunan Daerah  Sumatera Barat | BJSB |
| 5 | PT FKS Food Sejahtera Tbk | AISA |
| 6 | Adira Dinamika Multifinance Tbk | ADMF |
| 7 | PT Angkasa Pura I (Persero) | APAI |
| 8 | PT Aneka Gas Industri | AGII |
| 9 | PT Global Mediacom Tbk | BMTR |
| 10 | PT Timah (Persero) Tbk | TINS |
| 11 | PT Sumberdaya Sewatama | SSMM |
| 12 | PT Astra Sedaya Finance | ASDF |
| 13 | Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank) | BEXI |
| 14 | PT Medco Power Indonesia | MEDC |
| 15 | PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) | SMII |
| 16 | PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry | LPPI |
| 17 | PT Bank CIMB Niaga Tbk | BNGA |
| 18 | PT Mora Telematika Indonesia | MORA |
| 19 | PT Sarana Multi Infrastruktur | SMII |
| 20 | PT Sampoerna Agro Tbk. | HMSP |
| 21 | PT Pegadaian (Persero) | PPGD |
| 22 | PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) | SMFP |
| 23 | PT Bussan Auto Finance | BAF |
| 24 | PT Elnusa Tbk | ELSA |
| 25 | PT Polytama Propindo | PLTM |
| 26 | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | AISA |
| 27 | PT Wijaya Karya Persero Tbk | WIKA |

Sumber: idx, 2020

* + - 1. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008). Sampel dalam penelitian ini adalah sukuk yang di keluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2020 sampai 2023, yang sukuknya masih beredar pada tahun pengamatan serta sukuk tersebut memiliki data peringkatnya dari PT PEFINDO periode 2020-2023.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling.* Alasan menggunakan teknik *purposive Sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki keriteria yang sesuai dengan fenomena yang di teliti. Oleh karena itu, peneliti memilih teknik *Purposive Sampling* yang menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitan:

1. Perusahaan yang konsisten menerbitkan sukuk dari tahun 2020-2023 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun dari tahun 2020-2023 dan telah diaudit
3. Perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berturut-turut selama periode 2020-2023.
4. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasi laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2020-2023.

Tabel 4

Sampel Penelitian

|  |  |
| --- | --- |
| Kriteria | Jumlah |
| Perusahaan yang konsisten menerbitkan sukuk dari tahun 2020-2023 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) | 27 |
| Perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berturut-turut selama periode 2020-2023. | 10 |
| Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk penelitian | 10 |
| Total sampel penelitian selama 4 tahun | 40 |

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dilihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan. Sampel tersebut dipilih karena telah memenuhi kriteria yang ditentukan dan sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian. Daftar nama perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam Tabel 3.2 dengan nama perusahaan sebagai berikut:

Tabel. 5

Daftar Sampel Perusahaan

|  |  |
| --- | --- |
| No | Perusahaan |
| 1 | PT Indosat Tbk |
| 2 | PT XL Axiata Tbk |
| 3 | PT FKS Food Sejahtera Tbk |
| 4 | Adira Dinamika Multifinance Tbk |
| 5 | PT Global Mediacom Tbk |
| 6 | PT Bank CIMB Niaga Tbk |
| 7 | PT Mora Telematika Indonesia |
| 8 | PT Sampoerna Agro Tbk. |
| 9 | PT Elnusa Tbk |
| 10 | PT Wijaya Karya Persero Tbk |

Pada penelitian ini peneliti menngunakan sampel 10 peusahaan dengan jangka waktu penelitian 4 tahun (2020-2023).

## Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel

1. *Leverage* (X1­)

*Leverage* merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli asset-aset perusahaan (Widianingrum & Sunarto, 2018). Rendahnya nilai rasio *lererage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan (Prastiani, 2018). *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya default risk keuangan perusahaan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan dan peringkat sukuk.

1. *Likuiditas* (X2)

Rasio *Likuiditas* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajuban (utang) jangka pendek (R. P. Astuti, 2017). Rasio lekuiditas adalah rasio yang memberikan nilai positif perusahaan sebagai tugas keuangan yang bisa segera terpenuhi atauoun kelebihan perusahaan sebagai tugas keuangan pada saat ditagih. Rasio yang bisa di pakai sebagai pengukur tingkat *Likuiditas* suatu perusahaan sebagai berikut *cash ratio, current ratio,* dan *acid test ratio* (Zuheri et al., 2019).

1. *Firm size* (X3)

*Firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaa yang ditunjukkan oleh total asset, jumlah penjualan, rata-rata jumlah penjualan, dan rata-rata jumlah asset. Perusahaan besar cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Widianingrum & Sunarto, 2018). Marketabilitas obligsi dapat dilihat berdasarkan deajat akses emiten di pasar keuangn dunia. Fungsi dari ukuran peusahaan atau besarnya nilai obligasi yang diterbitkan merupakan derajat akses yang dianggap oleh sebagian besar peneliti (Pranoto et al., 2017). Proksi dari variabel ukuran perusahaan (size) ini menggunakan total asset dengan log natural.

1. Kinerja Perusahaan (Y1)

Kinerja Perusahaan merupakan tingkat pencapaian perusahaan dalam melaksanakan kegiatan atau aktivitas yang menjadi tanggung jawabnya dalam mengoptimalkan pencapaian visi, misi, dan tujuan yang telah ditetapkan perusahaan yang dapat dinilai dengan cara membandingkan pencapaian dengan target atau dengan kinerja beberapa perusahaan di industri yang sama. Kinerja perusahaan diukur dengan dua indikator yaitu kinerja keuangan dan kinerja operasional (Jahanshahi et.al 2012).

1. Peringkat Sukuk (Y2)

Peringkat sukuk merupakan ketepatan waktu pembayaran bagi hasil, fee/kupon yang mencerminkan resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan (R. P. Astuti, 2017). Peringkat obligasi disarakan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif rasio keuangan, ketentuan hipotik, ketentuan subordinasi, ketentuan, dana, jatuh tempo, stabilitas, regulasi, antitrust, faktor lingkungan, kewajiban atas produk, kewajiban pensiun, masalah ketenagakerjaan, dan kebijakan akuntansi (Prastiani, 2018).

Tabel. 6

Peringkat Sukuk

|  |  |
| --- | --- |
| Peringakat | Skor |
| AAA | 8 |
| AA | 7 |
| A | 6 |
| BBB | 5 |
| BB | 4 |
| B | 3 |
| CCC | 2 |
| D | 1 |

Sumber : (Widiastuty,2017)

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan berdasarkan tabel dibawah ini:

Tabel 7

Keterangan Peringkat Sukuk

|  |  |
| --- | --- |
| Peringkat | Keterangan |
| AAA | Peingkat AAA mendapat skor 8, yang berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *investment grade* |
| AA | Peingkat AAA mendapat skor 7, yang berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *investment grade* |
| A | Peingkat AAA mendapat skor 6, yang berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *investment grade* |
| BBB | Peringkat BBB mendapat skor 5, dan berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *investment grade* |
| BB | Peringkat BBB mendapat skor 4, dan berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *non investment grade* |
| B | Peringkat BBB mendapat skor 3, dan berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *non investment grade* |
| CCC | Peringkat BBB mendapat skor 2, dan berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *non investment grade* |
| D | Peringkat BBB mendapat skor 1, dan berarti obligasi syariah ini berada pada peringkat *non investment grade* |

Sumber: Peringkat Sukuk PT. PEFINDO

2. Operasional Variabel Penelitian

Tabel. 8

Operasionalisasi Variabel

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No | Variabel | Indikator | Skala |
| 1 | *Leverage*  (Prastiani, 2018) |  | Rasio |
| 2 | *Likuiditas*  (Zuhri et al., 2019) |  | Rasio |
| 3 | *Firm size* (Widianingrum & Sunarto, 2018) |  | Rasio |
| 4 | Kinerja Perusahaan (Jahanshahi et.al 2012) |  | Rasio |
| 5 | Peringkat Sukuk (Widiastuty, 2017) | Variabel Kategorikal ; 8 untuk sukuk dengan peringkat AAA, 7 untuk AA, 6 untuk A, 5 untuk BBB, 4 untuk BB, 3 untuk B, 2 untuk CCC, dan 1 untuk D | Rasio |

## Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi untuk memperoleh data. Dokumentasi adalah data yang menurut informasi mengenai suatu obyek atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat dan disusun dalam arsip. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa perusahaan yang sukuknya masih beredar di Daftar Efek Syariah dan catatan perusahaan mengenai rating yang diperingkat oleh PT PEFINDO serta laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2020-2023 yang sukuk nya menjadi sampel dalam penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa daftar sukuk yang masih beredar pada periode pengamatan dapat diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan atau bisa di akses melalui *website* [*www.ojk.go.id*](http://www.ojk.go.id)dan laposan keuangan tahunan perusahaan penerbit sukuk selama periode 2020-2023 yang bias didapat di masing-masing website perusahaan.

## Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif dengan menggunakan bantuan perangkat lunak Mirosoft Excel dan SPSS sebagai alat untuk menguji data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menngunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah.

1. Statistik Deskriptif

Statistik descriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum. Mean digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel.

Maksimum-minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian (Ghozali, 2018).

1. Uji Asumsi Klasik
   * + - 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variable dependen, variable independen, ataupun keduanya mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Salah satu cara melihat data yang telah memenuhi uji normalitas adalah dengan menggunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari dstribusi normal. Tujuan dari uji normalitas ini adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah bila distribusi erorna normal atau medekati normal (Ghozali, 2018).

* 1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
  2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas,
  3. Uji Multikolonieritas

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi koerlasi diantara variable independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerace* dan *variance inflatioan factor* (VIF) dari hasil analisi dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,10 atau VIF lebih keil dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas.

* 1. Uji Autokorelasi

Uji autiokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (problem auto korelasi). Model regresi yang baik adalah tregresi yang bebas autokorelasi. Uji statistic yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *durbin watson* (Ghozali, 2018).

* 1. Uji Heateroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mnguji ada tidaknya hererosikedasitas, dalam penelitian ini digunakan grafik plot antara nilai prediksi variable dependen (ZPRED) dengan residual (SRESID). Uji heteroskedasitas digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi penyimpangan variable bersifat konstan atau tidak. Uji heteroskedasitas juga merupakan salah satu cara untuk mengetahui apakah model regresi penyimpangan variable bersifat konstan atau tidak. Salah satu cara untuk mengetahui adanya heteroskedasitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara variable dependen (terikat) dengan resifualnya. Apabila grafik yang ditunjukkan dengan titik-titik tersebut membentuk suatu pola tertentu, maka telah terjadi heterosikedasitas dan apabila polanya acak serta tersebar. Maka tidak terjadi heteroskedasitas. (Ghozali, 2016) deteksi adanya heteroskedasitas dengan melihat kurva heteroskedastisitas atau diagram pencar (chart), dengan dasar pemekiran seperti berikut:

1. Jika titik-titik terikat menyebar secara acak membentuk pola tertentu yang beraturan (bergelombang), melebar kemudian menyempit maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar baik dibawah atau datas 0 ada sumbu Y maka hal ini tidak terjadi heteroskedastisitas.
   * + 1. Uji Goodnes of Fit

Ketepatan fungsi regresi sempel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari *Goodness of Fit*nya. Secara statistic, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistic F dan nilai statistic t. perhitungan statistic disebut signifikan secara statistic apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah keritis (daerah dimana Ho ditolak). Sebaliknya disebut signifikan bila nilai uji statistiknya bedada dalam daerah dimana Ho diterima.

* + - * 1. Analisis Regresi

Penelitian ini akan menggunakan alat analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh antara variabel dependen ke semua variabel independen. Tujuan analisis regresi berganda ialah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui untuk meramalkan nilai variabel independen. Uji regresi berganda dalam bentuk rumus sebagai berikut:

Persamaan Model 1:

Persamaan Model 2:

Keterangan:

KP = Kinerj Perusahaan

PS = Peringkat Sukuk

RLV = Rasio *Leverage*

RL = Rasio *Likuiditas*

FS = *Firm size*

= Itersep = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

= Error Term

* + - * 1. Uji Koefsien Determinasi (Uji R2)

Menurut Ghozali (2018) menyatakan uji koefisien determinasi bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat yang dilihat melalui adjusted R2 . Adjusted R2 ini digunakan karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari dua. Nilainya terletak antara 0 dan 1, jika hasil yang diperoleh > 0,5 maka model yang digunakan dianggap cukup andal dalam membuat estimasi.

Semakin besar angka adjusted R2 maka semakin baik model yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika adjusted R2 semakin kecil, berarti semakin lemah model tersebut untuk menjelaskan variabilitas dari variabel terikatnya.

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai adjusted R-Square dari model regresi digunakan untuk mengetahui besarnya rating obligasi yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Uji Koefisien Determinasi dalam bentuk rumus sebagai berikut:

Di mana:

= nilai aktual dari variabel dependen. = nilai prediksi dari variabel dependen. = rata-rata dari nilai aktual variabel dependen. = jumlah kuadrat dari residual (error). = jumlah kuadrat dari total variasi.

* + - * 1. Hasil Uji Fit

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan apakah variabel-variabel independen (X) secara simultan (bersamasama) mempunyai pengaruh terhadap variabel independen (Y) (Ghozali, 2016). Apabila Fhitung ˃ Ftabel maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%, jika nilai Fhitung ˃ Ftabel maka secara bersama-sama seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Selain itu, dapat juga dengan melihat *probabilitas*. Jika nilai *probabilitas* lebih kecil daripada 0,05 (untuk tingkat signifikansi = 5%), maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai *probabilitas* lebih besar daripada 0,05 maka variabel independen secara serentak tidak terpengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. H0 : β = 0, Tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Ha : β ≠ 0, Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel individu independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Apabila thitung ˃ ttabel maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%, jika nilai thitung ˃ ttabel maka secara satu persatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Selain itu, dapat juga dengan melihat *probabilitas*. Jika nilai *probabilitas* lebih kecil daripada 0,05 (untuk tingkat signifikansi= 5%), maka variabel independen secara satu persatu berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai *probabilitas* lebih besar daripada 0,05 maka variabel independen secara satu persatu tidak terpengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

* 1. H0 : β = 0, Tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial antara Rasio *Leverage, Likuiditas*, dan *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk.
  2. Ha : β ≠ 0, Terdapat pengaruh signifikan secara parsial antara Rasio *Leverage, Likuiditas*, dan *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk.

Dalam penelitian ini menggunakan uji signifikansi dua arah atau two tailed test, yaitu suatu uji yang mempunyai dua daerah penolakan H0 yaitu terletak diujung sebelah kanan dan kiri. Dalam pengujian dua arah, biasa digunakan untuk tanda sama dengan (=) pada hipotesis nol dan tanda tidak sama dengan (≠) pada hipotesis alternative.

1. Uji Hipotesis
   * 1. Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisi regresi linier berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antara variable (model kasual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2018). Teknik analisis jalur ini digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunujukan oleh koefisien jalur oada setiao diagram jalur dari hubungan kasual antara variable X1 dan X2 terhadap Y1 serta dampaknya kepada Y2. Persamaan dalam model ini terdiri dari dua tahap, yaitun

Persamaan Model 1: Y1 = b1 X1 + b2 X2+ b3 X3 + ε

Persamaan Model 2: Y2 = b1 Y1 + b1 X1+ b2 X2+ b3 X3 + ε

Keterangan :

Y1 = Kinerja Perusahaan

Y2 = Peringkat Sukuk

ε = faktor eror

X1 = *Leverage*

X2 = *Likuiditas*

X3 = *Firm size*

Setelah mendapatkan 2 model langkah selanjutnya adalah menghitung persamaan regresi dengan bantuan aplikasi SPSS dan menggunakan menu analisis. Setelah diperoleh perhitungan (*Output )* dalam bentuk ringkasan, ANOVA, dan koefisen (Widarjono, 2015: 216)

Interprestasi dari hasil uji hipotesis analisis jalur untuk persamaan substruktur 1 dan 2:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
2. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Kinerja perusahaan di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
3. Pengaruh *Firm size* terhadap Kinerja Perusahaan di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
4. Pengaruh *Leverage* terhadap Peingkat Sukuk di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
5. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Peingkat Sukuk di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
6. Pengaruh *Firm size* terhadap Peingkat Sukuk di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT.PEFINDO
7. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk di Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di ISSI dan Terperingkat di PT. PEFINDO

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independent terhadap dependen pengujian yang dilakukan adalah uji t yang digunakan secara parsial. Sementara untuk melihat besarnya pengaruh menggunakan jumlah beta atau koefisien standar. Maka langkah pengujian hipotesisnya adalah:

1. Menentukan hipotesis yang H0 dan H1
2. Hitung besarnya thitung, besarnya thitung dapat dilihat dalam perhitungan SPSS (tabel koefisien)
3. Hitung besarnya ttabel dengan tarif tingkat 0,05 dan *Degrees of Freedom* (DF) dengan kondisi berikut: DF = n ─ k (Widarjono, 2015: 23)
4. Menentukan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut: Jika thitung > ttabel, maka H0 ditolak dan H1 diterima Jika thitung ≤ ttabel, maka H0 diterima dan H1 ditolak
5. Membuat keputusan mengenai apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel X1, X2, dan X3 pada Y1 dan Y2

Menghitung pengaruh atau efek langsung dan tidak langsung dari persamaan model 1 dan 2 :

1. Pengaruh langsung (*Drirect Effect)*

Dalam pengaruh efek langsung menjelaskan bahwa untuk mengetahui efek langsung menggunakan rumus sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

X1 → Y1 (PY1X1)

1. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Kinerja Perusahaan

X2 → Y1 (PY1X2)

1. Pengaruh *Firm size* terhadap Kinerja Perusahaan

X3 → Y1 (PY1X3)

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk

X1 → Y2 (PY2X1)

1. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Peringkat Sukuk

X2 → Y2 (PY2X2)

1. Pengaruh *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk

X3 → Y2 (PY2X3)

1. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk

Y1 → Y2 (PY2Y1)

1. Pengaruh tidak langsung

Pengaruh tidak langsung dalam hal ini menjelaskan bahwa untuk mengetahui efek tidak langsung menggunakan rumus sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X1 → Y1 → Y2 (PY1X1 × PY1Y2)

1. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Peringkat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X2 → Y1 → Y2 (PY1X2 × PY1Y2)

1. Pengaruh *Firm size* terhadap Peringakat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X3 → Y1 → Y2 (PY1X3 × PY1Y2)

1. Total pengaruh

Total pengaruh menjelaskan bahwa untuk mengetahui total pengaruh atau efek menggunakan rumus sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X1 → Y1 → Y2 (PY1Y2 + (PY1X1 × PY2X1)

1. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Peringkat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X2 → Y1 → Y2 (PY1Y2 + (PY1X2 × PY2X2)

1. Pengaruh *Firm size* terhadap Peringkat Sukuk melalui Kinerja Perusahaan

X3 → Y1 → Y2 (PY1Y2 + (PY1X3 × PY2X3)

* + 1. Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk menguji hipotesis 8, hipotesis 9, dan hipotesis 10, yaitu pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan, pengaruh *likuiditas* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan, dan pengaruh *firm size* terhadap peringkat sukuk melalui kinerja perusahaan. Uji sobel dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel X1, X2,dam X3 pada variabel Y2 melalui Y1. Uji sobel dalam bentuk rumus sebagai berikut:

Sab =

Dimana :

α = Nilai *Unstandarized Coefficients* B X1 atau X2 atau ­X­3 ke Y1

𝑏 = Nilai *Unstandardized Coefficients* B Y1 ke Y2

𝑆𝑎 = Nilai *Unstandardized Coefficients* Std. *Error* X1 atau X2 atau X3 atau X3 ke Y1

𝑆𝑏 = Nilai *Unstandardized Coefficients* Std. *Error* Y1 ke Y2

t = 𝑡hitung mediasi

Nilai yang digunakan dalam uji sobel ini adalah nilai *Unstandardized Coefficients* untuk membuktikan apakah nilai pengaruh tidak langsung pada *Standardized Coefficients* benar terbukti dan signifikan (Ghozali, 2018: 250). Uji sobel ini dilakukan untuk melihat apakah pengaruh mediasi hasil dari perkalian koefisien yang berasal dari *Output* SPSS adalah signifikan atau tidak. Pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai t yang dihasilkan dari uji sobel dengan ttabel. Apabila nilai thitung dari uji sobel lebih besar dibandingkan ttabel dengan tingkat signifikan di bawah 5% maka ada pengaruh mediasi.

Selain menggunakan rumus uji sobel di atas, hasil mediasi yang signifikan di uji dengan program WIMP. Pada program tersebut dapat dilihat juga nilai *two tailed probability* yang dimana jika dibawah 5% maka Y1 dapat menjadi variabel mediasi.