



PENGARUH *PRODUCTIVITY*, *SECURE*, *MATURITY* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP RATING SUKUK PADA PERUSAHAAN KORPORASI NON KEUANGAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022

Rivatul Aina*¹⁾, Roza Linda²⁾

^{1,2)} Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

Corresponding Author

Email: rivatulaina15@gmail.com

Abstract. *Sukuk Rating is a standardization given by a leading sukuk rating agency that reflects the ability of sukuk issuers and their willingness to pay interest and principal payments according to schedule. This research aims to see the extent to which productivity, security, maturity and firm size partially and simultaneously influence sukuk ratings. This research uses quantitative methods. The data used is secondary data. The sampling technique used purposive sampling with a sample size of 85 from 13 companies issuing sukuk. The analysis used is logistic ordinal regression with the SPSS version 22 computer application program. The results of the research show that productivity has a significant positive effect on the sukuk ranking, secure has a significantly positive effect on the sukuk ranking, maturity has a significant positive effect on the sukuk ranking and firm size has an insignificant effect on the ranking. Sukuk The Pseudo R Square McFadden figure is 0.417 or 41.7%, which shows that 41.7% of the sukuk rating variable can be explained by the four independent variables. Meanwhile, the remaining 58.3% is explained by other variables not examined in this study.*

Keywords: *Productivity, Secure, Maturity, Firm Size dan Rating Sukuk.*

Abstrak. *Rating Sukuk merupakan suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal. Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh productivity, secure, maturity dan firm size secara parsial dan simultan terhadap rating sukuk. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel 85 dari 13 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Analisis yang digunakan yaitu regresi ordinal logistik dengan program aplikasi komputer SPSS versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa productivity berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, secure berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk, maturity berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk dan firm size berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk. Angka Pseudo R Square McFadden nya sebesar 0.417 atau 41.7% yang menunjukkan bahwa 41.7% variabel rating sukuk dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen. Sedangkan 58.3% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.*

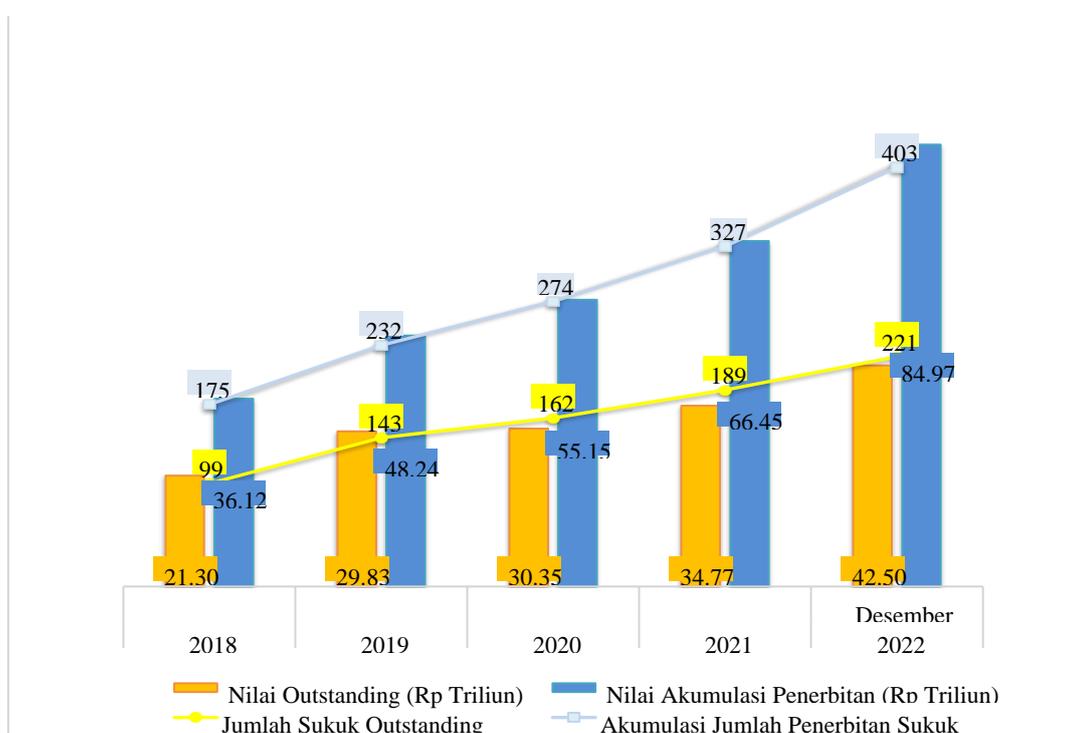
Kata Kunci: *Productivity, Secure, Maturity, Firm Size dan Rating Sukuk.*



1. Pendahuluan

Kegiatan muamalah yang di perbolehkan dalam islam salah satunya yaitu investasi, dimana dengan melakukan investasi bisa memberikan keuntungan dan kekayaan yang dimiliki lebih produktif, kemudian juga dapat memberikan manfaat bagi pihak lain (Utami, Anggraini, & Annisa , 2023). Perkembangan pasar modal syari’ah di Indonesia diawali dengan penerbitan reksadana syari’ah di tahun 1997 yang kemudian diikuti dengan pembentukan Jakarta Islamic Index pada tahun 2000. Pada tahun 2002, obligasi syari’ah mudharabah pertama kali diterbitkan di pasar modal Indonesia. Dan pada tahun 2008, pemerintah pertama kali menerbitkan Surat Berharga Syari’ah Negara. Indikator yang dapat menggambarkan perkembangan pasar modal syari’ah yaitu perkembangan produk syari’ah diantaranya sukuk, reksadana syari’ah dan saham syari’ah. Namun, dalam perkembangannya sukuk terus mengalami pertumbuhan, baik dari segi nilai maupun jumlah, melainkan apabila disandingkan dengan total produk pasar modal (Syari’ah dan Konvensional) nilai produk sukuk masih relatif kecil. Di bawah ini dapat dilihat bagaimana perkembangan sukuk dari tahun 2018-2022;

Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2023

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* melalui penawaran umum konsisten bergerak naik lima tahun terakhir atau sepanjang 2018 hingga 2020. Per desember 2022, tercatat nilai *outstanding* penerbit sukuk mencapai Rp 42,5 triliun. Nilai tersebut meningkat 22,23 % dari nilai *outstanding* sukuk korporasi pada tahun sebelumnya Rp 34,77 triliun. Sementara itu, jika dibandingkan dengan nilai *outstanding* pada 2018 senilai Rp 21,3 triliun maka jumlahnya telah meleset 99,53%. Secara rata rata, nilai *outstanding* sukuk korporasi tumbuh 19,65%. Dari sisi jumlah seri sukuk *outstanding* sepanjang tahun lalu juga mencatatkan pertumbuhan yang positif dengan naik 16,93% menjadi 221 seri dari tahun sebelumnya 189 seri. Jika dibandingkan



dengan periode 2018 yang sebanyak 99 seri maka jumlahnya melejit 123,23%. Dalam lima tahun terakhir, pertumbuhan jumlah seri sukuk *outstanding* tercatat 22,83%. Sementara itu secara akumulasi, nilai penerbitan sukuk korporasi tercatat mencapai Rp 84,97 triliun hingga Desember 2022. Nilai akumulasi ini meningkat 27,87% dibandingkan dengan akumulasi penerbitan pada 2021 sebesar Rp 66,45 triliun. Adapun jumlah penerbitan sukuk secara akumulasi pada tahun lalu tercatat sebanyak 403 seri, naik 23,24% dari akumulasi jumlah penerbitan sukuk pada 2021 yang sebanyak 327 seri.

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menaikkan peringkat sejumlah perusahaan pada April 2023 lalu. Peringkat PT Elnusa Tbk (ELSA) naik menjadi idAA dengan *outlook* stabil, dari idAA-. Pefindo juga menaikkan peringkat Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Elnusa Tahun 2020 senilai Rp 1,5 triliun dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020 sebesar Rp 700 miliar menjadi idAA(sy) dari idAA-(sy). Kemudian, Pefindo juga menaikkan peringkat PT Kereta Api Indonesia (Persero) alias KAI menjadi idAAA dengan *outlook* stabil dari sebelumnya idAA+ dengan *outlook* stabil. Sukuk Ijarah Berkelanjutan I KAI senilai Rp 800 miliar beserta Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Seri A dan Seri B Tahun 2022 KAI sebesar Rp 500 miliar mencatatkan kenaikan peringkat dari idAA+(sy) menjadi idAAA(sy). Kepala Divisi Pemeringkatan Non-Jasa Keuangan 1 Pefindo Niken Indriarsih mengatakan, kenaikan peringkat Elnusa didasarkan pada pandangan Pefindo atas tingkat dukungan yang semakin kuat dari pemegang saham pengendali terakhir, yakni PT Pertamina (Persero). Dengan adanya struktur *holding* yang baru diharapkan akan semakin sigap dan fokus memberikan keuntungan dan dukungan yang semakin kuat kepada anak perusahaannya. Kepala Divisi Pemeringkatan Non-Jasa Keuangan 2 Pefindo Yogie Surya Perdana mengatakan, hal ini turut mendukung pemulihan kinerja keuangan perusahaan di tengah program efisiensi dan optimalisasi aset yang terus dilakukan (www.Kontan.co.id, 2023).

Pentingnya peringkat sukuk sebagai acuan dan bahan pertimbangan investor untuk mengetahui *risk* atau *default* utang perusahaan dalam berinvestasi sukuk membuat setiap perusahaan yang hendak mengeluarkan sukuk wajib menginformasikan peringkat sukuknya (Juardi & Sueno, 2019). Dilihat dari perkembangannya, sukuk setiap tahunnya mengalami pertumbuhan yang pesat dan meningkat, dengan berbagai resiko yang ada. Berbeda dengan obligasi konvensional yang ada bunga, pada sukuk ada yang namanya bagi hasil. Uniknya, sukuk boleh dilakukan oleh lembaga non syari'ah pada kondisi tertentu dengan tetap didasari oleh prinsip syari'ah dan industri yang menerbitkan sukuk harus menggunakan prinsip syari'ah pada penggunaan dana. Dalam hal pemeringkat, perusahaan yang menerbitkan sukuk diharapkan dapat mempertahankan peringkatnya dan juga dapat mencapai peringkat yang bagus, sehingga para investor dapat tertarik dengan sukuk yang diterbitkan, karena adanya jaminan keuntungan yang bagus dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, peneliti tertarik dengan penelitian ini, dimana peneliti bisa mengetahui perusahaan mana yang lebih baik untuk di beri dana dan kenapa perusahaan itu bisa mendapatkan peringkat yang bagus, karena dalam berinvestasi harus pintar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Productivity* terhadap Rating Sukuk

Productivity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (output) dengan sumber daya yang dimiliki (input). Rasio yang digunakan adalah



Total Asset Turn Over yang akan mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Semakin tinggi produktivitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat sukuknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi ditandai dengan meningkatnya penjualan yang dihasilkan jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki maka akan membuat masyarakat pemodal atau investor lebih percaya terhadap kinerja

keuangan perusahaan sehingga akan membuat peringkat dari sukuk yang dikeluarkannya akan semakin meningkat (Juardi & Sueno, 2019). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Productivity* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk

Pengaruh *Secure* terhadap Rating Sukuk

Tingkat risiko yang terkandung dalam suatu sukuk dipengaruhi oleh penjaminan. Jenis sukuk dapat dibedakan menjadi sukuk dengan jaminan dan sukuk tanpa jaminan, sukuk dijamin yaitu investor akan mendapatkan penggantinya jika di masa depan terjadi kebangkrutan. Sukuk yang dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, menyebabkan *rating* sukuk akan semakin baik, sehingga sukuk tersebut dikatakan aman. Dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk sukuk, berarti perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Sari, Afifudin & Mawardi, 2020) dan (Salsabilah, Habbe, & Nirwana, 2021) menyatakan bahwa, perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan jaminan (*secure*) akan memperoleh peringkat yang baik. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Secure* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk

Pengaruh *Maturity* terhadap Rating Sukuk

Maturity adalah masa jatuh tempo yang merupakan batas akhir atau dimana tanggal perusahaan penerbit sukuk harus melunasi nilai pokok dari sukuk yang diterbitkannya. Penelitian yang dilakukan oleh (Utami, Anggraini, & Annisa, 2023) menyatakan bahwa *maturity* memiliki pengaruh secara parsial terhadap rating sukuk. Semakin pendek umur sukuk maka kemampuan perusahaan dalam melunasi utang sukuk semakin lebih cepat, maka hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, baik dilihat dari aset ataupun pendapatannya. Dan semakin lama umur sukuk maka kecenderungan memiliki imbal hasil atau suku bunga yang lebih tinggi, namun di sisi lain investor dihadapkan pada berbagai kemungkinan risiko yang mungkin timbul selama periode tersebut. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Utami, Anggraini, & Annisa, 2023), (Al Haraq & Ningsih, 2017) dan (Nuridah, Junengsih, & Irawan, 2022). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Maturity* berpengaruh signifikan positif terhadap rating sukuk

Pengaruh *Firm Size* terhadap Rating Sukuk

Salah satu cara untuk mengukur ukuran suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan total aset. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula peringkat sukuk yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan total aset perusahaan yang besar pula. Pengelolaan dari aset yang efektif dan efisien akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Selain itu semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan



diharapkan semakin tepat waktu dalam pembayaran utang dan bagi hasil sukuk sehingga resiko gagal bayar perusahaan rendah. Semakin besar total aset dari perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar (default) perusahaan, sehingga semakin baik juga peringkat sukuk perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Sidiq, 2023). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Firm Size berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk

2. Tinjauan Pustaka

Teori Keagenan

Teori keagenan dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976), dalam teorinya dijelaskan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian di dalam suatu perusahaan atau emiten. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara agen dan prinsipal. Jika kedua belah pihak (agen dan prinsipal) berupaya untuk memaksimalkan kebutuhannya sendiri, maka akan timbul alasan yang kuat bahwa agen tidak dapat bertindak, yang itu bertentangan dengan kepentingan principal (Prafitri, 2019).

Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan sukuk dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan sukuk, berkepentingan agar sukuk yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit sukuk dalam keadaan baik, sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat sukuk sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*).

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori sinyal menurut Spence (1973) yaitu suatu kondisi asimetri yang terjadi pada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan mengenai informasi perusahaan (Juardi & Sueno, 2019).

Sinyal baik memberikan nilai yang tinggi pada perusahaan dan melindungi investor supaya tidak salah berinvestasi. Pemeringkatan perusahaan yang sudah *go public* sebagian besar juga didasarkan pada analisis rasio dari laporan keuangan. Pemeringkatan juga membantu memberikan sinyal pada investor mengenai kinerja suatu perusahaan yang menerbitkan surat berharga. Peringkat yang baik bisa menjadi sinyal positif bagi investor terhadap kemampuan perusahaan mengembalikan dana pinjaman yang diperoleh investor (Rukmana & Laila, 2020).

Sukuk

Secara etimologi, sukuk berasal dari kata “Sakk”, yang berarti dokumen atau sertifikat. Secara terminologi, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari’ah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk syari’ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari’ah berupa hasil/margin/fee serta membayar kembali dana sukuk ketika jatuh tempo. Berdasarkan Fatwa Dewan Syari’ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI No 69/DSNMUI/IV/2008) tentang Surat Berharga Syari’ah Negara. SBSN



atau Sukuk Negara didefinisikan sebagai Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syari'ah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan asset SBSN, baik dalam mata uang maupun valuta asing (Utami, Anggraini, & Annisa, 2023).

Berdasarkan *Standar Syari'ah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Finantion Instution* (AAOIFI) No 17 tentang Investment Sukuk, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu asset, hak manfaat, dan jasa jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sedangkan menurut Bapepam dan Lembaga Keuangan No IX.A.13 tentang penerbitan efek syari'ah memberikan definisi sukuk sebagai berikut: Efek syari'ah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: asset wujud tertentu, nilai manfaat, jasa, asset proyek ataupun kegiatan investasi yang telah ditentukan).

Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal (Meirinaldi & Astuti, 2017). Peringkat sukuk merupakan indikator atas kemampuan perusahaan (emiten) dalam mengembalikan pokok sekaligus margin bagi hasil kepada pemegang sukuk (Sari, Afifudin, & Mawardi, 2020).

Productivity

Menurut (Juardi & Sueno, 2019) “Produktivitas menunjukkan tingkat efisiensi dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan volume penjualan. Perusahaan yang produktif adalah perusahaan yang bertumbuh setiap tahunnya. Perusahaan yang sedang berkembang dapat mengirimkan sinyal positif kepada pihak eksternal dengan menggambarkan hasil laporan keuangan mereka. Dengan informasi ini, perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor, dan perputaran aset secara keseluruhan dapat meningkatkan produktivitas. Pengukuran variabel produktivitas menggunakan Total Asset Turn Over (TATO) (Angraini, 2021).

Dua aspek penting dalam produktivitas yaitu efisien dan efektivitas. Efisiensi berkaitan dengan bagaimana pekerjaan itu dilaksanakan dengan berbagai kombinasi yang masuk. Ini berarti bagaimana mencapai suatu tingkat volume tertentu dengan kualitas yang tinggi, dalam jangka waktu yang lebih pendek, dengan pengeluaran yang seminimal mungkin. Sedangkan efektivitas berkaitan dengan suatu kenyataan apakah hasil-hasil yang diharapkan ini atau tingkat keluaran itu dapat dicapai atau tidak

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan atau organisasi harus memperhatikan bagaimana mereka mengalihkan sumber daya (masukan) menjadi keluaran. Keluaran dapat berupa produk yang dimanufaktur, barang yang terjual atau jasa yang diberikan. Keluaran merupakan alat penting karena tanpa keluaran atau kumpul hasil-hasil berarti bukan produktivitas.

Secure

Sukuk yang diterbitkan dengan jaminan akan lebih menarik minat investor untuk berinvestasi. Status jaminan sukuk merupakan informasi atau keterangan tambahan dari keberadaan objek yang dijadikan *underlying asset* dalam penerbitan sukuk dengan melihat apakah objek tersebut dijamin atau tidak. Jaminan ini dimaksudkan agar para



investor mendapatkan pengganti ketika perusahaan mengalami kegagalan pada masa yang akan datang (Al Haraqi & Ningsih, 2017)

Menurut (Tambunan, 2023) yang menjadi pembeda antara sukuk dengan instrumen surat utang lainnya adalah adanya syarat memberikan jaminan aset atau biasa dikenal *underlying asset* untuk setiap nilai penerbitannya. *Underlying asset* adalah objek atau benda yang menjadi basis dari penerbitan suatu surat berharga. Berdasarkan prinsip syariah, sebuah surat berharga harus memiliki *underlying asset* untuk menghindari transaksi yang riba. Sebagai investasi syariah, artinya sukuk juga harus memenuhi syarat *underlying asset* tersebut.

Maturity

Maturity date adalah masa jatuh tempo, dimana nilai pokok sukuk harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Sukuk yang memiliki umur atau masa jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah di prediksi sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Al Haraqi & Ningsih, 2017)

Maturity merupakan waktu yang diberikan oleh pihak perusahaan kepada para investor untuk mendapatkan kembali pembayaran dari nilai pokok sukuk yang dimilikinya. (Sudaryanti, Mahfudz, & Wulandari, 2011) menyatakan setiap sukuk atau obligasi syariah mempunyai masa jatuh tempo atau *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi harus dilunasi oleh pihak penerbit. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo yang biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya.

Investor cenderung tidak menyukai obligasi syaria'ah dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Dengan demikian semakin panjang umur obligasi syaria'ah semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman akan menurunkan peringkat dari obligasi syaria'ah (Kusbandiyah & Wahyuni, 2014).

Firm Size

Ukuran perusahaan atau *Firm size* yaitu suatu skala mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan yang diukur dengan berbagai cara, antara lain dari total aktiva, log *Size*, nilai pasar saham, dan lain lain (Octaviyanti & Dickha, 2018). Semakin banyak masyarakat mengetahui tentang perusahaan, semakin akrab, semakin banyak informasi yang diperoleh investor, dan semakin sedikit ketidakpastian yang dimiliki investor (Surya & Wuryani, 2015).

(Pranoto, Anggraini, & Takidah, 2017) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga peringkat sukuk yang dimiliki akan semakin baik. Perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan risiko yang akan diterima dari perusahaan yang lebih kecil. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.05/2014 Tentang Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Bagi Perusahaan Pembiayaan Pasal 50 ayat (1) dan (2) tertera perusahaan wajib menerapkan manajemen risiko dengan mengidentifikasi, menilai, dan memantau risiko usaha secara efektif.



Dari berbagai banyak pengertian *firm size* menurut para penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan itu di kenal banyak masyarakat maka semakin baik pula citra perusahaan tersebut bagi investor. Jika suatu perusahaan tersebut nama baiknya besar dalam masyarakat, maka mudah bagi mereka mendapatkan suntikan dana baik internal maupun eksternal karena pemberi suntikan dana mudah mengkases informasi tentang perusahaan tersebut.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sukuk yang di terbitkan oleh perusahaan korporasi non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dan diperingkat oleh PEFINDO yaitu berjumlah 221 sukuk. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 85 dari 13 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Analisis yang digunakan yaitu regresi ordinal logistik dengan program aplikasi komputer SPSS versi 22. Tahapan dalam pengujian regresi ordinal logistik (*ordered logistic regression*) adalah dengan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis penelitian.

Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
2. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan.
3. Sukuk yang tanggal efektifnya tidak berada pada tahun 2018-2022.
4. Sukuk yang tidak di peringkat oleh Pefindo periode tahun 2018-2022.
5. Sukuk yang diterbitkan tidak dengan akad Ijarah.

Berikut ini proses penentuan sampel sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diatas:

Kriteria	Jumlah Sukuk
1. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022	221
2. (-) Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan	(30)
3. (-) Sukuk yang tanggal efektifnya tidak berada pada tahun 2018-2022	(17)
4. (-) Sukuk yang tidak di peringkat oleh Pefindo periode tahun 2018-2022	(18)
5. (-) Sukuk yang diterbitkan tidak dengan akad Ijarah	(71)
Jumlah Sampel	85

Sumber: Data diolah, 2023

4. Hasil dan Pembahasan

Uji Model *Fitting Information*

Tabel 1. Hasil Uji Model *Fitting Information*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	168.163			
Final	98.020	70.142	4	.000

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2024



Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Tabel 1 menunjukkan perbandingan antara nilai -2 Loglikelihood pada model *intercept only* dengan model *final*. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa model hanya dengan *intercept only* saja menghasilkan nilai -2 Loglikelihood sebesar 168,163. Jika variabel independen (*productivity, secure, maturity* dan *firm size*) dimasukkan ke dalam model, maka nilai -2 Loglikelihood turun menjadi 98,020 dan penurunan ini signifikan pada 0,000 yang berarti $p < 0,05$. Dari hasil uji model *fitting information* tersebut dapat disimpulkan bahwa model dengan variabel *productivity, secure, maturity* dan *firm size* lebih baik dalam menentukan pengaruh terhadap rating sukuk dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan *intercept* saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model tersebut dikatakan *fit*, hal ini sesuai dengan pernyataan (Ghozali, 2018).

Uji Model Goodness of fit

Tabel 2. Hasil Uji Model Goodness of fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	305.726	74	.000
Deviance	98.020	74	.032

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2024

Tabel 2 menunjukkan nilai *Chi-Square (Pearson)* dan *Chi-Square (Deviance)*. Nilai *Chi-Square (Pearson)* adalah 305,726 dan nilai *Chi Square (Deviance)* adalah 98,020. Sedangkan untuk nilai signifikansi dari *Chi-Square (Pearson)* dan *Chi-Square (Deviance)* masing-masing adalah sebesar 0,000 dan 0,032 dimana $p\text{-value} < 0,05$. Nilai signifikansi *Deviance* yang menunjukkan kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model tidak *fit*. (Ghozali, 2018) mengatakan Uji *goodness of fit* tidak begitu relevan oleh karena banyak cell yang memiliki frekuensi nol, oleh karena itu dapat diabaikan.

Uji Model Pseudo R-Square

Tabel 3. Hasil Uji Model Pseudo R-Square

Cox and Snell	.562
Nagelkerke	.652
McFadden	.417

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2024

Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian. Berdasarkan tabel 5.4 di atas nilai *McFadden* sebesar 0,417 yang artinya variasi variabel dependen yaitu rating sukuk yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel independen yaitu *productivity, secure, maturity* dan *firm size* adalah sebesar 41,7%. Hal ini menunjukkan *productivity, secure, maturity* dan *firm size* menjelaskan variabel peringkat sukuk sebesar 41,7% dan sisanya 58,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.



Uji Model *Parallel lines*

Tabel 4. Hasil Uji Model *Parallel lines*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis General	98.020	9.247 ^c	8	.322

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2024

Uji *Parallel lines* digunakan untuk menilai apakah semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. (Ghozali, 2018) menyatakan bahwa asumsi *Parallel Lines* dipenuhi apabila nilai yang diperoleh adalah tidak signifikan atau diatas 0,05 ($p > \alpha 0,05$). Tabel 5.5 menunjukkan bahwan nilai *Parallel Lines* sebesar 0,322 yaitu diatas 0,05. Dari nilai tersebut dapat diartikan bahwa model yang dihasilkan memiliki parameter yang sama atau hubungan antara variabel independen dengan logit adalah sama untuk semua persamaan logit, sehingga pemilihan *link function* telah sesuai.

Hasil Uji Analisis Regresi Logistik Ordinal

Tabel 5. *Estimasi Parameter*

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [Y = 1]	-5.985	1.723	12.065	1	.001	-9.363	-2.608
[Y = 2]	-.091	1.690	.003	1	.957	-3.402	3.221
[Y = 3]	1.021	1.667	.375	1	.540	-2.247	4.289
Location X1	-2.018	.797	6.407	1	.011	-3.580	-.455
X4	-.137	.071	3.737	1	.053	-.276	.002
[X2= 0]	4.101	1.176	12.162	1	.000	1.796	6.406
[X2= 1]	0 ^a	.	.	0	.	.	.
[X3= 0]	2.574	.741	12.059	1	.001	1.121	4.026
[X3= 1]	0 ^a	.	.	0	.	.	.

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2024

Tabel 5 *Parameter Estimates* menunjukkan hasil dari pengujian masing-masing variabel dalam regresi ordinal. Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Regression* diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat



sukuk adalah *Productivity*, *Secure* dan *Maturity*. Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = -5,985 - 2,018\text{PROD} - 0,137\text{SIZE} + 4,101\text{SECURE} + 2,574\text{MATURITY}$$

$$\text{Logit (p1+P2)} = -0,091 - 2,018\text{PROD} - 0,137\text{SIZE} + 4,101\text{SECURE} + 2,574\text{MATURITY}$$

$$\text{Logit (p1+P2+P3)} = 1,021 - 2,018\text{PROD} + 0,014\text{SIZE} + 4,101\text{SECURE} + 2,574\text{MATURITY}$$

Dimana: p1 = 1 (Probabilitas Peringkat idBBB(sy))

p2 = 2 (Probabilitas idA(sy))

p3 = 3 (Probabilitas idAA(sy))

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *Productivity*, *Secure*, *Maturity* dan *Firm Size* terhadap Rating Sukuk Pada Perusahaan Korporasi Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan *Productivity*, *Secure* dan *Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk pada perusahaan non keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Oleh karena itu perusahaan diharapkan dapat memperhatikan kinerja keuangan perusahaan seperti meningkatkan produktivitas dengan memperhatikan perputaran aset dalam menghasilkan penjualan serta memberikan jaminan kepada investor agar mempercayai investasi mereka, umur sukuk yang singkat menggambarkan tingkat resiko yang rendah terhadap investasi, dan juga meningkatkan ukuran perusahaan dengan menaikkan jumlah aset yang dimiliki sehingga peringkat sukuk perusahaan akan terus meningkat dan tidak terjadinya penurunan peringkat.

Bagi investor diharapkan sebelum melakukan keputusan investasi dalam sukuk diharapkan memperhatikan peringkat sukuk perusahaan serta faktor faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhinya guna mengetahui tingkat resiko yang akan ditanggung dari investasi sukuk yang diambil terutama melihat *Productivity*, *secure*, *maturity* dan *Firm Size* perusahaan tersebut.

Terdapat keterbatasan dalam penelitian yaitu peneliti sedikit kesulitan untuk mengakses laporan keuangan masing masing sampel karena ada banyak web yang keluar dalam pencarian. Peneliti merasa kesulitan dalam menyusun karena keterbatasan sumber seperti buku, artikel dan lain sebagainya sehingga peneliti memiliki sedikit sumber dalam penyusunan skripsi ini. Bagi perusahaan diharapkan dapat memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, seperti meningkatkan produktivitas dengan memperhatikan perputaran aset dalam menghasilkan penjualan, memberikan jaminan kepada investor agar mempercayai investasi mereka terhadap perusahaan, meminimalisir tingkat resiko terhadap investasi yang digambarkan dengan umur sukuk yang singkat untuk tingkat resiko yang rendah, dan yang terpenting menaikkan jumlah aset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Hal ini dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan dan tidak terjadinya penurunan peringkat ditandai dengan hasil penelitian yang lebih signifikan.

Dari segi investor sendiri, sebelum melakukan keputusan investasi sukuk diharapkan mempertimbangkan peringkat sukuk perusahaan serta faktor faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhinya, guna mengetahui tingkat resiko yang akan ditanggung



dari investasi sukuk yang diambil terutama melihat *Productivity, secure, maturity* dan *Firm Size* perusahaan tersebut guna memperoleh hasil penelitian yang signifikan. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas sampel penelitian baik dari segi jumlah perusahaan yang akan diteliti maupun dari segi tahun pengamatannya. Selain itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan juga menambah faktor faktor lain baik akuntansi maupun non akuntansi yang sekiranya mempengaruhi peringkat sukuk suatu perusahaan sehingga bisa didapatkan hasil penelitian yang lebih signifikan.

6. Referensi

- Al Qur'an (2023). Q.S Al Baqarah [1] Ayat 275 dan Terjemahannya
- Al Haraqi , M. S., & Ningsih, E. S. (2017). Pengaruh Return On Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2, 116-124.
- Angraini, D. (2021, April). Pengaruh Pendapatan Bunga, Ukuran Perusahaan Dan Produktivitas Terhadap Rating Sukuk. *Scientific Journal Of Reflection*, 4 , 281-290.
- Aulya, M. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Secure Dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk. Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Bursa Efek Indonesia (2023). available at: www.idx.co.id. diakses pada tanggal 10 November 2023
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Juardi, & Sueno, N. I. (2019, July - Desember). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *AKRUAL jurnal AKuntansi dan Keuangan*, 1.
- Kusbandiyah , A., & Wahyuni, S. (2014 , Juni). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Seminar Nasional Dan Call For Paper*, 31-46.
- Lestari, B. I., & Mahfud, M. K. (2019, Desember). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Sukuknya Masih Beredar Periode 2012-2017. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 16.
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009, Desember). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11 , 143-154.
- Muliana, I. (2018). Pengaruh Struktur Dan *Maturity* Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syari'ah. Skripsi Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
- Octaviyanti, M., & Dickha. (2018). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *Artikel ilmiah akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, 1-8. Retrieved from <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/3464>
- Otoritas Jasa Keuangan (2023). *Otoritas Jasa Keuangan Indonesia*. Available at: www.ojk.go.id. diakses pada tanggal 10 November 2023
- Pemeringkat Efek Indonesia (2023). Pemeringkat Efek Indonesia. Available at: www.pefindo.com. diakses pada tanggal 10 November 2023



- Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *jurnal ilmiah wahana akuntansi*, 12, 13-27. doi:doi.org/1021009/wahana-akuntansi/12.1.02
- Rukmana, A. D., & Laila, N. (2020, September). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Corporate Governance, dan Jenis Sukuk terhadap Rating Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7, 1786-1803. doi:10.20473/vol7iss20209pp1786-1803
- Sari, Y. A., Afifudin, & Maward, M. C. (2020, Februari). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Syari'ah Tahun 2016-2018. *E-JRA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 9.
- Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas,. *Bisnis Dan Akuntansi*. Retrieved from <https://api.core.ac.uk/oai/oai:ajs.journal.unesa.ac.id:article/11815>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: AFFABETA.
- Utami, T., Anggraini, D., & Annisa , D. (2023, January). Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk Korporasi dengan Produktivitas sebagai moderasi. *Keunis*, 11, 73-85. Retrieved from <https://jurnal.polines.ac.id/index.php/keunis>