

## PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN BOARD SIZE TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2020-2024

Muhammad Ruuhul Ma'ani<sup>1</sup>, Elyanti Rosmanidar<sup>2</sup>, Achyat Budianto<sup>3</sup>  
<sup>123</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, UIN Sulthan Thaha Syaifuddin Jambi

email: maaniruuhul@gmail.com

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of leverage, liquidity, and board size on corporate sukuk ratings in Indonesia during the 2020-2024 period. Sukuk ratings serve as an important indicator for investors in assessing default risk and the quality of Islamic financial instruments. This study employs a quantitative approach using panel data regression analysis. The sample consists of corporate sukuk issuers rated by PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) during the observation period. Leverage is measured using the Debt-to-Equity Ratio (DER), liquidity is measured using the Current Ratio (CR), and board size is measured by the number of board members. The results indicate that leverage and board size have a significant effect on sukuk ratings, while liquidity has no significant partial effect. Simultaneously, leverage, liquidity, and board size significantly affect sukuk ratings. These findings suggest that corporate capital structure is a key consideration in sukuk rating assessments*

**Keywords:** Leverage; Liquidity; Board Size; Sukuk Rating; Corporate Sukuk.

### PENDAHULUAN

Perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia dalam dua dekade terakhir menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, khususnya pada sektor pasar modal syariah. Salah satu instrumen yang mengalami perkembangan pesat adalah sukuk korporasi. Sukuk tidak hanya berfungsi sebagai alternatif pembiayaan bagi perusahaan, tetapi juga menjadi sarana investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam karena didukung oleh *underlying asset* serta akad yang bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. (Faniyah, 2018)

Peningkatan penerbitan sukuk korporasi sejalan dengan meningkatnya minat investor terhadap instrumen investasi syariah yang dinilai lebih stabil dan beretika. Namun demikian, setiap instrumen investasi tetap mengandung risiko, khususnya risiko gagal bayar (*default risk*). (Zainal Arifin Lubis, 2024) Oleh karena itu, investor memerlukan informasi yang memadai untuk menilai tingkat risiko tersebut sebelum mengambil keputusan investasi. Salah satu informasi yang paling sering digunakan adalah *rating* sukuk yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat independen.

*Rating* sukuk mencerminkan kemampuan dan kemauan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbal hasil dan pokok sukuk sesuai dengan perjanjian yang telah ditetapkan. (Sutedi, 2009) Di Indonesia, lembaga pemeringkat yang berperan penting dalam penilaian sukuk adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Proses pemeringkatan dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun nonkeuangan, seperti kondisi industri, prospek usaha, struktur pendanaan, serta tata kelola perusahaan.

Faktor keuangan yang sering dikaitkan dengan tingkat risiko perusahaan antara lain *leverage* dan likuiditas. *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari utang dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Tingkat *leverage* yang tinggi umumnya meningkatkan risiko keuangan karena beban kewajiban yang harus ditanggung

perusahaan semakin besar. (Dedi Rossidi Utama, 2019) Sementara itu, likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang mencerminkan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi tekanan arus kas. (Nidia Anggreni Das, 2025)

Selain faktor keuangan, aspek tata kelola perusahaan (*corporate governance*) juga menjadi perhatian penting dalam proses penerbitan sukuk. Salah satu indikator tata kelola perusahaan yang sering digunakan adalah *board size* atau ukuran dewan direksi. Dewan direksi memiliki peran strategis dalam pengambilan keputusan dan pengawasan kinerja manajemen, sehingga ukuran dan efektivitas dewan direksi diduga dapat memengaruhi persepsi risiko perusahaan, termasuk dalam penilaian *rating* sukuk. (Muchtar, 2021)

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh *leverage*, likuiditas, dan *board size* terhadap *rating* obligasi maupun *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan temuan yang beragam dan belum konsisten. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik sampel, maupun metode analisis yang digunakan. Selain itu, penelitian mengenai *rating* sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan data terkini masih relatif terbatas.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, dan *board size* terhadap *rating* sukuk korporasi di Indonesia selama periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur keuangan syariah serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, emiten, dan regulator dalam pengambilan keputusan terkait pasar sukuk.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. (Herdiansyah, 2025) Ketidakseimbangan informasi tersebut mendorong manajemen untuk menyampaikan sinyal tertentu guna mengurangi asimetri informasi. Sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun nonkeuangan yang dipublikasikan kepada publik. (M.Syahrudin, 2025)

Dalam konteks pasar modal syariah, *rating* sukuk dapat dipandang sebagai salah satu bentuk sinyal yang mencerminkan kualitas dan tingkat risiko suatu perusahaan. (Rifqi Muhammad, 2021) *Rating* yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, *rating* yang rendah memberikan sinyal adanya risiko yang lebih tinggi. (Marshella, 2024)

### Sukuk dan *Rating* Sukuk

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang merepresentasikan kepemilikan atas aset, manfaat, atau proyek tertentu yang menjadi dasar penerbitannya. (Datien Eriska Utami, 2024) Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis utang, sukuk harus didukung oleh *underlying asset* dan menggunakan akad yang sesuai dengan prinsip syariah. Imbal hasil sukuk diperoleh dari hasil pengelolaan aset atau proyek tersebut. (Muhammad Ihsan Arraafi, 2024)

*Rating* sukuk menunjukkan tingkat kelayakan kredit (*credit worthiness*) emiten sukuk. Lembaga pemeringkat melakukan evaluasi berdasarkan berbagai aspek, seperti kinerja keuangan, stabilitas arus kas, prospek usaha, serta kualitas tata kelola perusahaan. (Farhan, 2024) *Rating* sukuk menjadi referensi utama bagi investor dalam menilai risiko investasi.

### *Leverage* dan *Rating* Sukuk

*Leverage* mencerminkan proporsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. (Irfani, 2020) Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki kewajiban pembayaran yang lebih besar, sehingga berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar. (Nesa Delfi Eftasari, 2025) Dalam teori keuangan, *leverage* yang berlebihan sering dikaitkan dengan peningkatan risiko keuangan dan penurunan kualitas kredit. (Budiarsyah, 2025)

Sejumlah penelitian terdahulu menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi dan sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin rendah *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat.

H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk korporasi.

### **Likuiditas dan Rating Sukuk**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. (Kasmir, 2009) Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dinilai memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik dan risiko gagal bayar yang lebih rendah. (Adytia Pradnya Murti, 2016)

Namun, temuan empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap *rating* sukuk masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas tidak menjadi faktor utama dalam penilaian *rating*.

H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk korporasi.

### **Board size dan Rating Sukuk**

*Board size* menggambarkan jumlah anggota dewan direksi yang bertanggung jawab dalam mengelola dan mengawasi perusahaan. (Sutriani, 2025) Dewan direksi yang lebih besar diharapkan memiliki keanekaragaman keahlian dan pengalaman yang dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. (Erfelinda Noorkhaista, 2017)

Dalam perspektif tata kelola perusahaan, ukuran dewan direksi yang optimal dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan mengurangi konflik keagenan. (Triva Maria Manik, 2026) Oleh karena itu, *board size* diduga memiliki pengaruh terhadap persepsi risiko perusahaan dan *rating* sukuk yang diberikan.

H3: *Board size* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk korporasi.

H4: *Leverage*, likuiditas, dan *board size* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *rating* sukuk korporasi.

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen. (Sugiyono, 2019) Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta publikasi *rating* sukuk oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji T untuk pengaruh parsial dan uji F untuk pengaruh simultan. (Basuki, 2018)

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, antara lain perusahaan yang secara konsisten menerbitkan sukuk dan memperoleh *rating* dari PT Pefindo selama periode 2020-2024 serta memiliki data keuangan yang lengkap. (Sugiyono, 2019)

**Tabel 1.** Proses *Purposive Sampling*

Kriteria Sampel Kuantitas	
Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan telah di- <i>rating</i> oleh PT Pefindo selama tahun 2020-2024	34
Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan sukuk tahun 2020-2024	(23)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten selama tahun 2020-2024	(1)
Jumlah sampel akhir	10

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 50 observasi.

**Tabel 2.** Total sampel perusahaan penerbit sukuk

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1.	PT. Indosat Tbk.	ISAT
2.	PT. Kereta Api Indonesia Tbk.	KAI
3.	PT. PLN (Persero)	PPLN
4.	PT. Wijaya Karya Tbk.	WIKA
5.	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR
6.	PT. Mora Telematika Indonesia	MORA
7.	PT. Sampoerna Agro Tbk.	SGRO
8.	PT. Angkasa Pura I (Persero)	APAI
9.	PT. Timah Tbk.	TINS
10.	PT. Medco Power Indonesia	MEDP

### Indikator Rating Sukuk

*Rating* sukuk adalah penilaian yang diberikan kepada sukuk untuk mengukur risiko kredit dan kemampuan penerbit dalam memenuhi kewajiban pembayaran. (Laila, 2019) *Rating* ini berfungsi sebagai indikator bagi investor untuk menilai kualitas dan risiko investasi sukuk yang diterbitkan. (Muhammad Wandisyah R. Hutagalung, 2025) Tingkat *rating* sukuk yang diberikan oleh Pefindo dan diukur menggunakan skala ordinal yang kemudian dikonversikan menjadi skala interval/rasio untuk memungkinkan perhitungan korelasi dan regresi yang lebih akurat.

### Indikator Leverage

Rasio *leverage* terdiri atas *Debt to Equity Ratio* yang mengukur proporsi pendanaan utang terhadap ekuitas, *Debt Ratio* yang menunjukkan bagian aset yang dibiayai oleh utang, *Long-Term Debt to Equity Ratio* yang menilai struktur pendanaan jangka panjang, serta *Times Interest Earned* yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban bunga dari laba operasional. (Hadijah Febriana, 2020)

Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* dihitung dari total kewajiban dibagi total modal. (Kuswadi, 2008) *DER* yang rendah cenderung memicu respons positif dari pasar serta menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, karena risiko yang timbul dari penggunaan pendanaan berbasis hutang menjadi lebih rendah. (Reni Satriani, 2024) Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

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

### Indikator Likuiditas

Rasio likuiditas terdiri dari *Current Ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya, *Quick Ratio* yang menilai kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancar tanpa mengandalkan persediaan, *Cash Ratio* yang menunjukkan sejauh mana kewajiban jangka pendek dapat dipenuhi hanya dengan kas dan setara kas, *Operating Cash Flow Ratio* yang menggambarkan kemampuan arus kas operasi dalam menutupi kewajiban lancar, serta *Working Capital Ratio* yang menunjukkan kecukupan modal kerja perusahaan untuk menjaga likuiditas jangka pendek. (Kariyoto, 2017)

Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah *Current Ratio (CR)*. *Current Ratio*, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek selama 12 bulan ke depan. Calon kreditur biasanya menggunakan rasio ini sebagai dasar untuk memutuskan pemberian pinjaman jangka pendek kepada perusahaan. (Edo Mardiansyah, 2025) Rumus dari *Current Ratio* adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

### Indikator *Board size*

*Board size* menggambarkan jumlah anggota dewan yang berperan dalam fungsi pengawasan, dan dewan dengan ukuran yang moderat, yaitu sekitar 5 hingga 9 orang, dinilai lebih efektif dalam menjalankan fungsi monitoring dibandingkan dengan dewan yang berukuran terlalu kecil maupun terlalu besar. (Manosoh, 2016) Dewan yang berukuran besar berpotensi menghadapi kesulitan dalam pengelolaan serta meningkatkan risiko konflik kepentingan di antara anggotanya, sementara dewan yang lebih kecil cenderung lebih efektif dalam berkoordinasi dan mencapai konsensus dalam pengambilan keputusan. (Pamella Tesalonika Christy Rantung, 2025)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi pada setiap variabel. Sehingga dapat memberikan informasi awal tentang masalah yang diteliti (Ramadhan, 2021). Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bentuk tabel berikut:

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	1.788400	1.207400	12.38000	6.520000
Median	1.410000	1.095000	11.00000	6.000000
Maximum	5.890000	3.210000	23.00000	8.000000
Minimum	0.250000	0.100000	5.000000	2.000000
Std. Dev.	1.282753	0.637017	5.221189	1.147135
Skewness	1.214257	0.846890	0.412711	-0.786891
Kurtosis	4.140187	3.900187	2.076924	5.983877
Jarque-Bera	14.99523	7.665059	3.194566	23.70899
Probability	0.000554	0.021655	0.202446	0.000007
Sum	89.42000	60.37000	619.0000	326.0000
Sum Sq. Dev.	80.62727	19.88376	1335.780	64.48000
Observations	50	50	50	50

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data pada setiap variabel yaitu sebanyak 50. Jumlah tersebut berasal dari 10 sampel dari penelitian ini, yaitu perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi secara konsisten dari tahun 2020-2024 dan mendapatkan *rating* dari pefindo tahun.

### Model Estimasi Data Panel

Terdapat tiga metode yang tersedia untuk mengestimasi parameter model dengan data panel: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. (Herusetya, 2025) Tiga uji ini memilih model terbaik untuk estimasi:

#### Uji Chow

**Tabel 4.** Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.219730	(9,36)	0.0009
Cross-section Chi-square	35.291904	9	0.0001

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui nilai *Statistic Crosssection Chi-square* sebesar 35,291904 dengan nilai *Probability* 0,0001. Hal tersebut berarti kecil dari 0,05 ( $0,0001 < 0,05$ ) maka secara statistik  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sehingga dalam uji Chow ini, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). (Ghozali, 2021)

**Uji Hausman**

**Tabel 5.** Hasil Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.391961	3	0.0604

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui nilai *Chi-square Statistic* sebesar 7,391961 dengan nilai *Probability* 0,0604. Hal tersebut berarti besar dari 0,05 ( $0,0604 > 0,05$ ) maka secara statistik  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Sehingga dalam uji hausman ini, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). (Ghozali, 2021)

**Uji Lagrange Multiplier**

**Tabel 6.** Hasil Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	11.66592 (0.0006)	1.267881 (0.2602)	12.93380 (0.0003)
Honda	3.415541 (0.0003)	-1.126002 (0.8699)	1.618949 (0.0527)
King-Wu	3.415541 (0.0003)	-1.126002 (0.8699)	0.957711 (0.1691)
Standardized Honda	4.674763 (0.0000)	-0.927302 (0.8231)	-0.818455 (0.7935)
Standardized King-Wu	4.674763 (0.0000)	-0.927302 (0.8231)	-1.443958 (0.9256)
Gourieroux, et al.	--	--	11.66592 (0.0011)

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

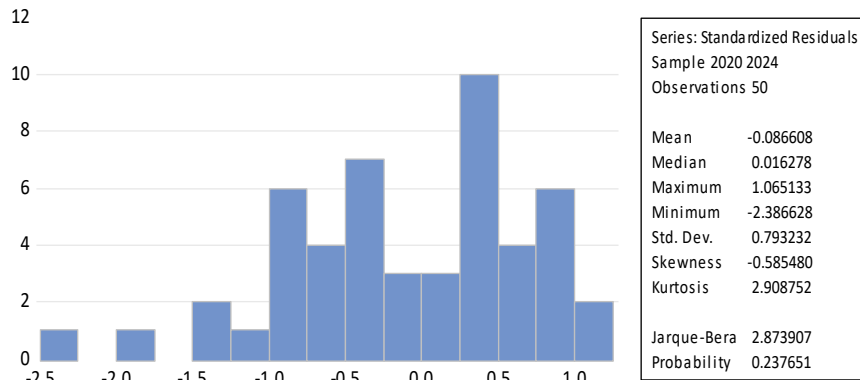
Berdasarkan tabel 4.7 adalah *Cross section Breusch Pagan* sebesar 0,0006. Hal tersebut berarti kurang dari 0,05 ( $0,0006 > 0,05$ ) maka secara statistik  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga dalam uji *Langrange Multiplier* ini, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). (Ghozali, 2021)

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik adalah syarat statistik dalam analisis regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Uji ini diperlukan untuk memastikan bahwa model regresi yang dihasilkan memenuhi kriteria terbaik, yakni akurat, tidak bias, dan konsisten. (Widarjono, 2007)

**Uji Normalitas**

**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa nilai *probability* sebesar 0,237651 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ( $0,237651 > 0,05$ ). Sehingga bisa disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. (Napitupulu, 2021)

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. (Widarjono, 2007)

**Tabel 6.** Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.303567	0.159079
X2	-0.303567	1.000000	-0.419581
X3	0.159079	-0.419581	1.000000

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar  $-0,303567 < 0,85$ , X1 dan X3 sebesar  $0,159079 < 0,85$ , dan X2 dan X3 sebesar  $-0,419581 < 0,85$ . Maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas. (Napitupulu, 2021)

### Uji Heterokedasitas

**Tabel 7.** Hasil Uji Heterokedasitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.783603	0.379658	2.063969	0.0447
X1	0.086907	0.079428	1.094158	0.2796
X2	0.025422	0.113101	0.224772	0.8232
X3	-0.025247	0.020798	-1.213949	0.2310

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat ketahui bahwa nilai *probability* X1 sebesar  $0,2796 > 0,05$  maka H0 diterima dan menolak H1, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Nilai *probability* X2 sebesar  $0,8232 > 0,05$  maka H0 diterima dan menolak H1, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Nilai *probability* X3 sebesar  $0,2310 > 0,05$  maka H0 diterima dan menolak H1, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas (Napitupulu, 2021)

### Uji Autokorelasi

**Tabel 8.** Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.238028	Mean dependent var	2.346998
Adjusted R-squared	0.188334	S.D. dependent var	0.725112
S.E. of regression	0.653272	Sum squared resid	19.63116
F-statistic	4.789888	Durbin-Watson stat	1.589610
Prob(F-statistic)	0.005492		

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai Durbin-Watson (DW) sebesar  $1,589610 < 2$  dan  $1,589610 > -2$  atau berada diantara -2 dan 2, maka dapat disimpulkan terbebas dari autokorelasi. (Napitupulu, 2021)

**Uji Hipotesis**

**Tabel 9.** Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.264204	0.747089	8.384813	0.0000
LEVERAGE	-0.353445	0.122094	-2.894870	0.0058
LIKUIDITAS	-0.144435	0.209167	-0.690522	0.4933
BOARD_SIZE	0.085818	0.041322	2.076819	0.0434
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.723448	0.5733
Idiosyncratic random			0.624155	0.4267
Weighted Statistics				
R-squared	0.238028	Mean dependent var	2.346998	
Adjusted R-squared	0.188334	S.D. dependent var	0.725112	
S.E. of regression	0.653272	Sum squared resid	19.63116	
F-statistic	4.789888	Durbin-Watson stat	1.589610	
Prob(F-statistic)	0.005492			

Sumber: Hasil pengelolaan menggunakan Eviews 12

**Uji Statistik T**

Uji statistik T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi data panel. (Sugiyono, 2019)

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1) Hasil uji T pada variabel *Leverage* (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,894870 > t tabel yaitu 2,010635 dan nilai sig 0,0058 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima artinya variabel *Leverage* berpengaruh terhadap *Rating* sukuk korporasi di Indonesia. (Ghozali, 2021)
- 2) Hasil uji T pada variabel likuiditas (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar 0,690522 < t tabel yaitu 2,010635 dan nilai sig 0,4933 > 0,05, maka H0 diterima dan Ha ditolak artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Rating* sukuk korporasi di Indonesia. (Ghozali, 2021)
- 3) Hasil uji T pada variabel *Board size* (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,076819 > t tabel yaitu 2,010635 dan nilai sig 0,0434 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima artinya variabel *Board size* berpengaruh terhadap *Rating* sukuk korporasi di Indonesia. (Ghozali, 2021)

**Uji Statistik F**

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi panel. (Sugiyono, 2019)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 diketahui nilai F hitung sebesar 4,789888 > F tabel yaitu 2.806845 dan nilai sig. 0,005492 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima. (Ghozali, 2021) Artinya variabel *Leverage* (X1), likuiditas (X2), dan *Board size* (X3) berpengaruh secara simultan terhadap *Rating* sukuk korporasi di indonesia.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Semakin besar nilai R<sup>2</sup>, semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. (Sugiyono, 2019)

Nilai adjusted R Square sebesar 0,188334 atau 18,8%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Leverage*, likuiditas, dan *Board size* mampu menjelaskan variabel *Rating* sukuk korporasi di Indonesia sebesar 18,8%, sedangkan sisanya 81,2% (100 -nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. (Ghozali, 2021)

**SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Leverage*, likuiditas, dan *Board size* terhadap *rating* sukuk korporasi di Indonesia selama periode 2020-2024. Berdasarkan hasil pengujian empiris, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap

*rating* sukuk. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang dipersepsikan oleh lembaga pemeringkat, sehingga berdampak pada penurunan *rating* sukuk. *Board size* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran dewan perusahaan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk memperoleh *rating* sukuk yang lebih baik. Sementara itu, likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial terhadap *rating* sukuk, meskipun secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan.

## SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain terbatas pada periode pengamatan dan variabel yang digunakan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode penelitian, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, umur sukuk, atau kualitas tata kelola perusahaan, serta menggunakan pendekatan metodologis yang berbeda guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adytia Pradnya Murti, N. A. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus yada Perusahaan yang Terdaftar pada BursaEfek Indonesia (Periode 2008-2012)). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 499-514.
- Asep Mulyana, E. S. (2023). *Manajemen Keuangan*. Kabupaten Bandung: Widina Media Utama.
- Basuki, A. T. (2018). *Ekonometrika Pengantar (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Budiarsyah, G. G. (2025). Pengaruh Leverage Terhadap Risiko Financial Distress: Pendekatan Altman, Ohlson Dan Zmijewski. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 1424-1433.
- Datien Eriska Utami, Y. N. (2024). *Sukuk di Indonesia: Perkembangannya dan Peran Substitusi dan Komplementer Pasar Keuangan dan Perbankan*. Jakarta: Publica Indonesia Utama.
- Dedi Rossidi Utama, E. L. (2019). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, 21-39.
- Edo Mardiansyah, N. O. (2025). Peran Rasio Likuiditas Dalam Menilai Kemampuan Perusahaan Memenuhi Kewajiban Jangka Pendek. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)*, 245-252.
- Erfelinda Noorkhaista, D. S. (2017). Kinerja Modal Intelektual, Keragaman Gender Dan Keragaman Kewarganegaraan Dalam Dewan Direksi. *Akrual: Jurnal Akuntansi*, 1-19.
- Faniyah, I. (2018). *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish.
- Farhan, M. (2024). Keseimbangan Risiko Dan Imbal Hasil Dalam Strategi Investasi Berkelanjutan: Pendekatan Integratif Terhadap Faktor Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Perusahaan (Esg). *Alkhairat: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 243-264.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadijah Febriana, V. A. (2020). *Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Herdiansyah, D. (2025). *Kebijakan Dividen Sebagai Instrumen Keuangan Dan Sinyal Pasar*. Padang: Dunia Penerbitan Buku.
- Herusetya, A. (2025). *Praktik Stata 18.0 pada Pemodelan Analisis Data Panel Studi Ilmu Akuntansi dan keuangan*. Pekalongan: Nasya Expanding Management.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: UBMedia.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan : Edisi ke-2*. Jakarta: Kencana.
- Kuswadi. (2008). *Memahami rasio-rasio keuangan bagi orang awam*. Jakarta: Alex Media Komputindo.
- Laila, N. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia*. Surabaya: Nizamia Learning Center.
- M.Syahrudin, L. A. (2025). *Eksplorasi Teori-Teori Akuntansi Lanjutan*. Padang: Azzia Karya Bersama.
- Manosoh, H. (2016). *Good Corporate Governance Untuk Meningkatkan Kualitas Keuangan*. Bandung: Norlive Karisma Indonesia.
- Marshella, A. S. (2024). Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage: Pengaruhnya Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Keuangan dan Bisnis (JKB)*, 195-110.
- Muchtar, E. H. (2021). *Corporate Governance : Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Muhammad Ihsan Arraafi, W. D. (2024). Analisis Penerbitan Sukuk di Indonesia. *Jurnal Agama dan Sosial Humaniora*, 1-7.
- Muhammad Wandisyah R. Hutagalung, F. A. (2025). Determinant Of Islamic Bank Sukuk Ratings In Indonesia. *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah*, 166-177.
- Napitupulu, R. B. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisis Data dengan SPSS-STATA-EVIEWS, Edisi 1*. Medan: Madenatera.
- Nesa Delfi Eftasari, N. D. (2025). Apakah Leverage Menjadi Pedang Bermata Dua Bagi Kinerja Keuangan di Tengah Kondisi Financial Distress? *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 102-111.
- Nidia Anggreni Das, A. p. (2025). Analisis Manajemen Kas dan Sekuritas Terhadap Liquiditas Pada PT MNC Sky Vision Tbk. *SINERGI: Jurnal Riset Ilmiah*, 470-480.
- Pamella Tesalonika Christy Rantung, F. K. (2025). Dewan direksi dan kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan pada saat pandemi covid-19 (2020-2023). *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 114-127.
- Ramadhan, M. (2021). *Metode Penelitian*. Surabaya: Cipta Media Nusantara.
- Reni Satriani, H. H. (2024). Debt To Equity Ratio On Price Book Value: The Mediating Role Of Return On Equity. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6713-6723.
- Rifqi Muhammad, S. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Umur Sukuk, Reputasi Auditor dan GCG Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 554-570.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, A. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutriani, H. J. (2025). *Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Karya Bakti Makmur (KBM) Indonesia.
- Triva Maria Manik, Y. A. (2026). Efektivitas Dewan Komisaris dalam Memoderasi Hubungan Financial Distress dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *OWNER: Riset & Jurnal Akuntansi*, 200-211.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Zainal Arifin Lubis, M. S. (2024). *Membongkar Rahasia Spread Sukuk Korporasi di Indonesia*. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.