



PENGARUH PENDAPATAN BUNGA, SECURE DAN MATURITY TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI DENGAN PRODUKTIVITAS SEBAGAI PEMODERASI

TRI UTAMI*
DILA ANGRAINI
DEA ANNISA

Program Studi Akuntansi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
Jl. Surya Kencana No. 1 Pamulang, Tangerang Selatan, Banten

Article History:

Received : 21-10-2022

Revised : 17-11-2022

Accepted : 08-01-2023

Published : 11-01-2023

Corresponding author:

dosen00882@unpam.ac.id

Cite this article:

Utami, T., Angraini, D. & Annisa, D. (2023). Pengaruh Pendapatan Bunga, Secure Dan Maturity terhadap Rating Sukuk Korporasi dengan Produktivitas sebagai Pemoderasi. *Keunis*, 11(1), 73-85.

DOI:

10.32497/keunis.v11i1.3948

Abstract: *This research was conducted to determine the effect of interest income, security and maturity on corporate sukuk ratings and productivity as a moderating variable (an empirical study of sukuk issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020). The sampling method of this study used a purposive sampling method. Samples were obtained from 8 (eight) companies so that the number of observational data was 40 financial statements. The analysis technique used is multinomial logistic regression and this type of research is quantitative. The results showed that partially interest income and maturity had an effect on the sukuk rating while secure had no effect on the sukuk rating in the moderated regression analysis (MRA) test. The productivity variable as a moderating variable was able to moderate the maturity relationship with the sukuk rating but could not moderate the relationship between interest income and secure against sukuk rating.*

Keywords : Corporation, Productivity, Maturity, Interest Income, Secure, Sukuk Rating

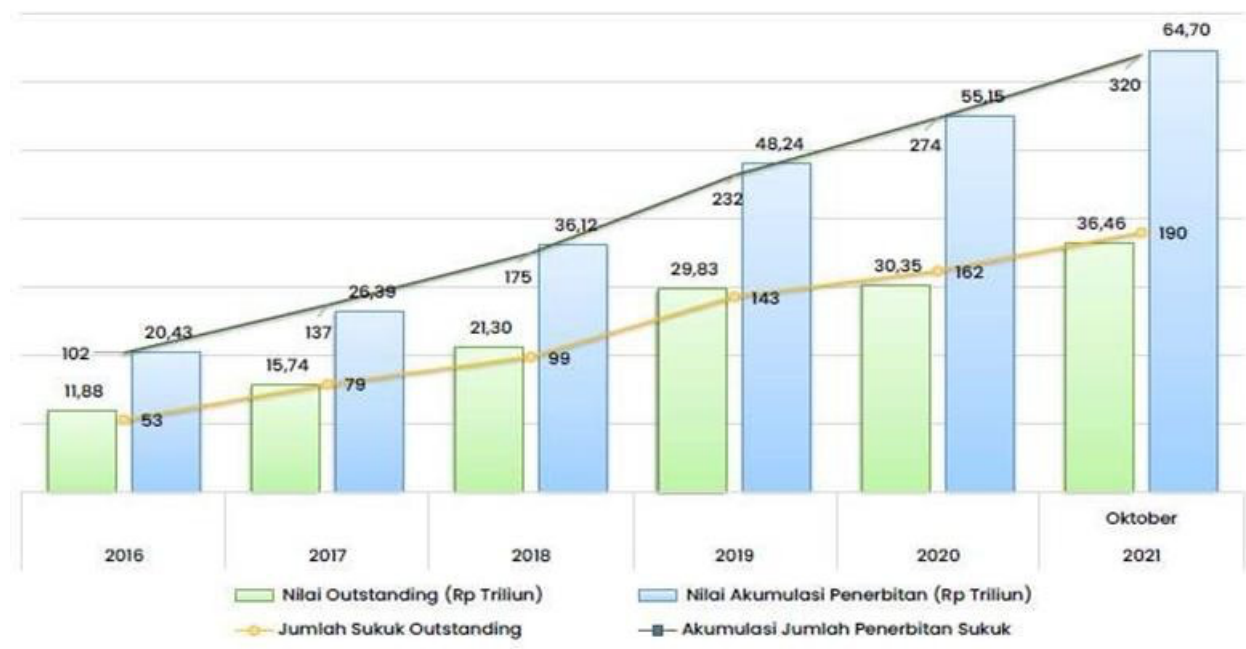
Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pendapatan bunga, secure dan maturity terhadap peringkat sukuk korporasi dan produktivitas sebagai variable moderasi (studi empiris pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). Metode pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel diperoleh dari 8 (delapan) perusahaan sehingga jumlah data observasi sebanyak 40 laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik multinomial dan jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pendapatan bunga dan maturitas berpengaruh terhadap rating sukuk sedangkan secure tidak berpengaruh terhadap rating sukuk pada uji moderated regression analysis (MRA) variable produktivitas sebagai variable moderasi mampu memoderasi hubungan maturity terhadap rating sukuk namun tidak dapat memoderasi hubungan antara pendapatan bunga dan secure terhadap rating sukuk.

Kata kunci : Korporasi, Produktivitas, Maturity, Pendapatan Bunga, Secure, Rating sukuk

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang diperbolehkan dalam Islam, hal ini dikarenakan dengan melakukan investasi bisa memberikan keuntungan dan kekayaan yang dimiliki menjadi lebih produktif serta dapat memberikan manfaat bagi pihak lain. Instrumen investasi pada pasar modal salah satunya adalah obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk. Tanggal 7 Mei 2008 disahkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), UU tersebut dijadikan landasan hukum dalam penerbitan surat berharga syariah (sukuk negara). Undang-Undang tersebut menjadi tonggak sejarah dalam perkembangan pasar modal syariah. Yang kemudian diperkuat dengan fatwa No 32/DSN-MUI/IX/2020 tentang obligasi syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia pada tahun 2020.

Sukuk di Indonesia mengalami peningkatan terus menerus, perkembangan ini menunjukkan bahwa minat investor terus meningkat. Hal ini dapat dilihat dari data statistik berikut ini:



Sumber: (www.idx.co.id, 2021)

Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia 2016-2021

Dari Gambar 1 dapat dilihat perkembangan sukuk setiap tahunnya mengalami kenaikan, hal ini dapat dilihat dari nilai outstanding sukuk yang terus mengalami peningkatan. Per Oktober 2021 jumlah sukuk outstanding meningkat signifikan sebanyak 190 pcs dengan nilai sukuk outstanding mencapai Rp36,46 triliun. Peningkatan ini disebabkan investasi sukuk memiliki banyak kelebihan yang dapat ditawarkan salah satunya adalah pengembalian yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan produk konservatif lain sebesar 12%.

Dalam perkembangan sukuk, peringkat sukuk menjadi salah satu pertimbangan penting dalam memberikan informasi mengenai ketidakmampuan membayar oleh perusahaan penerbit dan bagi investor dapat menggunakan peringkat sukuk sebagai pengukur kinerja perusahaan dalam mengukur tingkat pengembalian dengan tingkat risiko yang menyertainya. Selain itu peringkat sukuk membantu kebijakan publik agar dapat membatasi investasi spekulatif yang dilakukan oleh para investor institusional yakni perusahaan, dana pensiun, asuransi dan bank sehingga kualitas obligasi dapat diamati melalui informasi peringkatnya. Kondisi ini juga didukung oleh revisi peraturan BAPEPAM-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemeringkat efek bersifat utang. Agen pemeringkat sekuritas utang di Indonesia salah satunya yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Lembaga pemeringkatan menggunakan suatu sistem dalam menulis kelas huruf yang menentukan kualitas dari obligasi perusahaan (Kim dan Gu, 2004). Secara umum lembaga pemeringkat telah mengkategorikan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu investment grade (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) yang menganggap suatu perusahaan atau negara mampu melunasi utangnya dan non investment grade (idBB, idB, 6 9 11 22 idCCC, dan idD) yang meragukan perusahaan memenuhi kewajibannya sebab sulitnya mendapatkan dana (www.pefindo.com).

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi PT PEFINDO karena banyaknya perusahaan yang menggunakan jasa peringkat ini dibandingkan lembaga peringkat lainnya, yang berarti perusahaan memiliki kepercayaan atas penilaian agen pemeringkat sehingga diharapkan PT PEFINDO dapat memberikan informasi yang relevan. Pembaharuan peringkat obligasi secara reguler bertujuan memberi gambaran atas perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Pendapatan bunga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi rating sukuk. Pendapatan bunga pada dasarnya tidak diperbolehkan dalam transaksi syariah, namun pendapatan bunga yang dimaksudkan adalah pendapatan bunga yang sesuai dengan peraturan OJK No. 17/PJOK.04/2015 mengenai pemilihan saham, dengan persyaratan yang harus dipenuhi sebagai berikut: (1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Dengan adanya peraturan tersebut maka pendapatan bunga tidak melanggar aturan, sehingga pendapatan bunga dapat mempengaruhi peringkat sukuk karena merupakan bagian dari total pendapatan. Menurut (Pebruary, 2016) pendapatan bunga dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah, sedangkan menurut (Angraini, 2021) pendapatan bunga tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Selain pendapatan bunga, *secure* juga dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Menurut (Arisanti et al., 2014) Investor lebih memilih sukuk dengan agunan karena jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, pemegang sukuk berhak mengambil alih aset. Ketika obligasi korporasi didukung oleh aset, hal ini berdampak pada peningkatan peringkat sukuk karena investor lebih memilih obligasi yang lebih aman.

Variabel lain yang mempengaruhi rating sukuk adalah *maturity*, yang merupakan tanggal dikembalikannya nilai pokok sukuk yang dimiliki oleh investor. Hasil penelitian (Arisanti et al., 2014) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk, semakin pendeknya jangka waktu sukuk lebih diminati investor sebab dianggap minim risiko dan memungkinkan penerbit obligasi mampu mengembalikan pokok dan *fee* sesuai kesepakatan. Dalam menilai peringkat sukuk kita juga harus memahami tingkat efektifitas perusahaan atau bank dalam menggunakan dana sebab Total Aset Turn Over dapat menunjukkan perusahaan yang mampu menghasilkan produktivitas aset sehingga akan mempengaruhi penjualan perusahaan pada periode tertentu. Menurut (Dewi & Suaryana, 2017) produktivitas perusahaan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan tinggi begitupun sebaliknya, sehingga perusahaan bisa memenuhi kewajibannya dengan baik dan mampu meningkatkan peringkat obligasi. Produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*, dalam artian semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Afiani, 2013).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pebruary, 2016) mendapatkan hasil yaitu pendapatan bunga memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, sementara penelitian (Angraini, 2021) menyatakan bahwa pendapatan bunga tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian lain oleh (Winanti et al., 2017) menyatakan produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sementara penelitian yang dilakukan oleh (Afiani, 2013) sebaliknya tidak ada pengaruh produktivitas terhadap peringkat sukuk. Penelitian (Al Haraq & Ningsih, 2017) menguji bahwa *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk. penelitian yang dilakukan (Juardi & Sueno, 2019) menemukan hasil bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dilanjutkan dengan penelitian (Purwaningsih, 2013) yang mendapatkan hasil *secure* berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Penelitian ini memiliki keunikan dari penelitian sebelumnya yang terletak pada produktivitas yang ditempatkan sebagai variabel moderasi. Menurut (Sugiyono, 2017) variabel pemoderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat dan memperlemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil penelitian (Winanti et al., 2017) menyatakan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, dan penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pranoto et al., 2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh negatif terhadap rating sukuk, tetapi penelitian yang dilakukan oleh, (Afiani, 2013) menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Produktivitas diduga memoderasi karena semakin tinggi produktivitas perusahaan maka akan semakin besar pendapatan yang dihasilkan dan dapat mempengaruhi rating sukuk yang diberikan, sehingga perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik. Dengan produktivitas dijadikan variabel moderasi diharapkan pendapatan bunga, *secure* dan *maturity* akan dapat berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dari penjelasan yang telah dipaparkan terjadi gap antar peneliti, sehingga menjadikan penulis termotivasi untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk baik dari faktor keuangan ataupun non keuangan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal didasarkan pada fakta bahwa setiap informasi yang diterima oleh masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Pembatasan akses dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Informasi yang diterima manajemen belum tentu sama dengan informasi yang diterima dari investor atau pihak luar lainnya, seperti Informasi mengenai laporan keuangan, kebijakan perusahaan atau informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan biasanya menggunakan pihak ketiga yaitu auditor untuk meminimalisir asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik atau investor. Sinyal yang diterima investor dapat berupa sinyal baik yaitu laba yang diterima meningkat sehingga kondisi perusahaan baik atau sinyal buruk yaitu laba yang dilaporkan menurun sehingga kondisi perusahaan tidak baik (Hati & Utami, 2021). Kaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah dimana dengan adanya peringkat sukuk yang baik memberikan sinyal positif kepada investor untuk dapat membeli sukuk dari perusahaan penerbit. Semakin baik peringkat sukuk maka menunjukkan semakin baik pula kemampuan obligator atau perusahaan penerbit dalam mengembalikan utang sukuk.

Sukuk

Sukuk bisa diartikan menjadi beberapa istilah sesuai sudut pandangan akan produk tersebut. Pengertiannya dapat diketahui melalui definisi bahasa, pengertian menurut pakar ekonomi dan menurut terminologi fikih Menurut bahasa, Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu صكوك , merupakan jamak dari "صك" shak" yang artinya sertifikat atau bukti kepemilikan. Menurut fatwa DSN-MUI No. 32/DSNMUI/IX/2002 Obligasi Syariah sukuk adalah surat berharga jangka panjang berlandaskan prinsip syariah, emiten berkewajiban membayarkan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee dan membayar dana obligasi ketika jatuh tempo. Sukuk merupakan dokumen sah yang bersifat kekal atau jangka panjang sebagai bukti modal atau bukti utang atas berpindahkannya kepemilikan suatu harta (Mui.or, 2002). Menurut AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution nvestasi sukuk adalah sertifikat kepemilikan seperti saham dan hak atas aset tetap (tangible assets), manfaat (usufructs) dan jasa (services) atau ekuitas dari proyek/investasi tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah bukti kepemilikan atas barang berwujud, manfaat atau jasa atau kepemilikan atas proyek atau investasi tertentu setelah menerima dana sukuk dan dana yang dapat digunakan untuk tujuan penerbitan sukuk.

Rating Sukuk

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor KEP/BL/2012, peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh Emiten berkait dengan Sukuk yang diterbitkannya. Menurut (Dewi & Suaryana, 2017) Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu investment grade (idAAA, idAA, idA dan idBBB) dan non-investment grade (idBB, idB, idCCC dan idD). Pengukuran rating dalam penelitian ini didasarkan pada standar rating yang dikeluarkan oleh Pefindo dengan menggunakan pengukuran (Purwaningsih, 2013) yang mengubah rating menjadi grade sebagai berikut: idAAA_{sy} bernilai 4, idAA_{sy}- menjadi idAA_{sy}+ bernilai 3, idA_{sy}- menjadi idA_{sy}+ bernilai 2 dan idBBB_{sy}- bernilai 2. idBBB_{sy}+ bernilai 1.

Pendapatan Bunga

Menurut (Pebruary, 2016) "Pendapatan bunga adalah pengembalian yang diterima oleh perusahaan berbasis bunga atau tidak halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari rasio pendapatan bunga terhadap total pendapatan perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan, namun pendapatan tambahan ini dapat berdampak positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung manajemen perusahaan. Hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi peringkat sukuk". Sedangkan menurut (Angraini, 2021) "Pendapatan bunga adalah pendapatan yang berasal dari bunga pinjaman, serta pendapatan yang berasal dari penempatan dana oleh bank terkait dalam bentuk giro, deposito berjangka, obligasi dan surat utang".

Secure

Jaminan adalah benda atau barang yang diserahkan sebagai tanggungan dalam pinjaman uang. Perusahaan harus memenuhi persyaratan tertentu yang sesuai kesepakatan jika tidak memberikan jaminan aset tertentu atas penerbitan sukuk , seperti persyaratan untuk mempertahankan rasio-rasio keuangan tertentu dan mendapatkan persetujuan secara tertulis. Perusahaan dengan reputasi baik dan telah membentuk dana cadangan

biasanya tidak memberikan jaminan karena telah memiliki kepercayaan dari investor. Para investor telah yakin bahwa perusahaan tersebut mampu untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo (Al Haraqi & Ningsih, 2017). Secure diukur dengan menggunakan dummy yaitu jika menggunakan secure maka bernilai 1 dan jika tidak menggunakan secure maka bernilai 0.

Maturity

Menurut (Fauziah, 2014) "maturity adalah periode waktu dari penerbitan obligasi hingga tanggal jatuh tempo obligasi, obligasi dengan jatuh tempo lebih pendek dianggap kurang berisiko dibandingkan obligasi jangka panjang dan ini tercermin dalam peringkat obligasi." Variabel maturity diukur dengan menggunakan dummy dimana jika maturity ≤ 5 tahun maka dinilai 1 dan jika ≥ 5 tahun maka bernilai 0.

Produktivitas

Menurut (Angraini, 2021) "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).

Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk

Ditinjau dari isi teori ekonomi pendapatan merupakan indikator bagi perusahaan untuk mengukur pencapaian laba maksimum. Laba berasal dari pendapatan dikurang dengan beban. Perusahaan memiliki dua sumber pendapatan yaitu pendapatan yang berasal dari kegiatan bisnis atau yang disebut dengan pendapatan operasional dan yang kedua merupakan pendapatan yang berasal selain dari kegiatan operasional yang disebut dengan pendapatan lain-lain. Salah satu dari pendapatan lain-lain perusahaan adalah pendapatan bunga. Pendapatan bunga mampu menambah keuntungan perusahaan dengan keuntungan perusahaan yang semakin tinggi maka perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Peringkat sukuk dipengaruhi oleh seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dalam penerbitan sukuk, sehingga secara teori adanya pendapatan Bunga mempengaruhi peringkat sukuk. Dari hasil penelitian sebelumnya yaitu seperti yang dilakukan oleh (Pebruary, 2016) mendapatkan hasil yaitu pendapatan bunga memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan pengembangan teori dan didukung oleh penelitian sebelumnya dirumuskan hipotesis 1 yaitu:

H1 = pendapatan bunga berpengaruh terhadap rating sukuk

Pengaruh Secure Terhadap Peringkat Sukuk

Tingkat risiko yang terkandung dalam suatu obligasi dipengaruhi oleh penjaminan (secured) bond tersebut. Jenis obligasi dapat berupa obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Jika obligasi dijamin, investor akan mendapatkan penggantian ketika perusahaan bangkrut di masa depan. Dalam penelitiannya, (Purwaningsih, 2013) menyatakan bahwa secure atau jaminan secara parsial berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan lebih tertarik pada sukuk beragun aset dibandingkan sukuk yang tidak beragun aset. Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian (Sari et al., 2020) dan penelitian (Borhan & Ahmad, 2018) yang menyatakan status jaminan sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Berdasarkan pengembangan teori dan didukung oleh penelitian sebelumnya dirumuskan hipotesis 2 yaitu:

H2 = secure berpengaruh terhadap rating sukuk

Pengaruh Maturity Terhadap Peringkat Sukuk

(Purwaningsih, 2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ada pengaruh antara jatuh tempo terhadap penilaian sukuk. Perusahaan yang memiliki obligasi pendek menunjukkan bahwa peringkat obligasi yang diperoleh tidak memiliki banyak risiko. Oleh karena itu, investor disarankan untuk memilih perusahaan yang memiliki masa obligasi kurang dari lima tahun. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh (M. Siddiq Al Haraqi, 2017) maknanya dengan setiap kenaikan jatuh tempo, peringkat sukuk juga akan meningkat. Pada umumnya sukuk yang memiliki jangka waktu lebih lama cenderung memiliki imbal hasil atau bunga yang lebih tinggi, namun di sisi lain investor menghadapi berbagai kemungkinan risiko yang mungkin timbul selama jangka waktu tersebut. Berbeda dengan sukuk yang jatuh temponya lebih pendek, meskipun return yang diterima sukuk ini relatif rendah dibandingkan sukuk yang jatuh temponya lebih lama, namun kecenderungan risiko yang mungkin dihadapi relatif kecil dan kemungkinan risiko tersebut akan sangat menentukan peringkat sukuk tersebut. Oleh karena itu, maturitas sangat berpengaruh dalam menentukan peringkat obligasi obligor.

H3 = maturity berpengaruh terhadap rating sukuk

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk

M. Siddiq Al Haraqi (2017) Produktivitas adalah rasio yang dipakai untuk menghitung perbandingan antara hasil (output) dan sumber daya yang digunakan (input). Rasio yang digunakan adalah total asset turnover yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber pendanaannya. Total Asset Turnover menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan juga mempengaruhi pendapatan perusahaan pada periode tertentu (Astuti, 2017). Tingginya produktivitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa aset yang dimiliki dapat lebih cepat berputar dan meraih laba sehingga menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan yang semakin produktif maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat meningkatkan peringkat sukuk menjadi semakin tinggi (Pranoto et al., 2017).

Menurut (Pebruary, 2016) "Pendapatan bunga adalah hasil yang diterima oleh perusahaan berbasis bunga atau tidak halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan bunga dengan total pendapatan perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan, namun pendapatan tambahan itu dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan, tergantung bagaimana manajer perusahaan tersebut. Jika dihubungkan dengan pendapatan bunga, jika perusahaan semakin produktif maka perusahaan akan semakin banyak melakukan penjualan dengan penjualan yang semakin tinggi maka pendapatan akan semakin bertambah yang kemudian perusahaan akan mengalokasikan untuk membayar beban-beban dan sebagian untuk berinvestasi atau menyimpan dana di bank. Pendapatan bunga mengacu pada pendapatan yang diperoleh dari bunga pinjaman, serta pendapatan yang diperoleh dari penempatan dana oleh bank terkait dalam bentuk giro, deposito berjangka, obligasi, dan instrumen utang (Angraini, 2021). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4 = produktivitas memoderasi pendapatan bunga terhadap rating sukuk

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Secure Terhadap Rating Sukuk

Secara umum, jaminan adalah sesuatu yang dijadikan jaminan dalam hal suatu pinjaman. Perusahaan yang tidak memberikan bukti aset untuk sukuk yang diterbitkan, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat tertentu yang telah disepakati, antara lain harus membuat laporan keuangan dan mendapatkan persetujuan tertulis. Perusahaan tidak memberikan jaminan atau yang diberikan adalah perusahaan yang memiliki reputasi baik atau baik. (Al Haraqi & Ningsih, 2017). Sementara produktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hasil (output) dan sumber daya yang dipakai (input). Rasio yang digunakan adalah total asset turnover yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan sumber pendanaannya. Perputaran total aktiva menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja aktiva dan juga mempengaruhi penjualan perusahaan dalam periode tertentu (Astuti, 2017).

H5 = Diduga produktivitas memoderasi secure bunga terhadap rating sukuk

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Maturity Terhadap Rating Sukuk

Menurut (Juardi & Sueno, 2019) "Produktivitas menunjukkan tingkat efisiensi dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan volume penjualan. Semakin tinggi rasio produktivitas suatu perusahaan berarti aset dapat diputar lebih cepat dan lebih menguntungkan sehingga menunjukkan bahwa semua aset digunakan secara efektif untuk menghasilkan penjualan." Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Winanti et al., 2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap rating sukuk. Maturity menurut (Arisanti et al., 2014) merupakan jangka waktu obligasi yang tanggalnya tertera pada sukuk, penerbit sukuk harus melunasi nilai pokok sukuk. jangka waktu sukuk yang diminati oleh investor adalah jangka waktu yang pendek karena dianggap memiliki resiko lebih kecil. Dengan jangka waktu yang pendek, penerbit dapat mengembalikan pokok dan fee sukuk sesuai yang dijanjikan sehingga kemungkinan risiko gagal bayar kecil dan membuat peringkat sukuk semakin tinggi begitu sebaliknya. Dengan maturity yang pendek maka sukuk akan semakin diminati oleh investor, hal ini dikarenakan tingkat risiko yang rendah. Jika dihubungkan dengan Produktivitas maka dengan adanya produktivitas yang tinggi menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, laba yang tinggi akan membuat perusahaan menyisihkan dana untuk membayar kewajiban lebih besar dengan hal tersebut maka mempercepat jangka waktu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Sehingga produktivitas memperkuat pengaruh maturity terhadap rating sukuk.

H6 = produktivitas memoderasi maturity terhadap rating sukuk

MODEL PENELITIAN

Persamaan regresi :

$$Y = a + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e$$

Dengan regresi MRA 1:

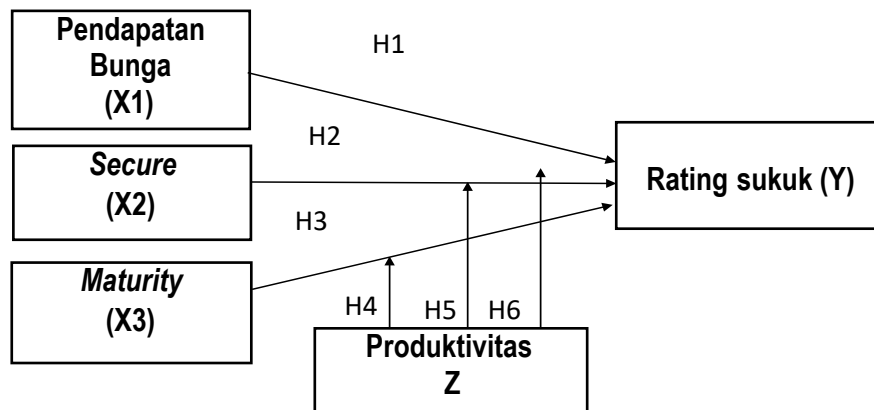
$$Y = a + \beta X_1 + \beta(X_1 * Z) + e$$

Regresi MRA 2:

$$Y = a + \beta X_2 + \beta(X_2 * Z) + e$$

Regresi MRA 3:

$$Y = a + \beta X_3 + \beta(X_3 * Z) + e$$



Gambar 2. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 dan diperingkat oleh PEFINDO.

Sample

Sampel yang dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI periode 2016-2020, Perusahaan yang konsisten menerbitkan sukuk dan terdaftar di BEI periode 2016-2020, Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan, Perusahaan yang sukuk nya diberi peringkat oleh PT PEFINDO selama tahun pengamatan dan Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai kebutuhan dalam penelitian. Dari metode tersebut didapat 8 sampel perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi.

Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

1. Variabel dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah Rating sukuk. Rating sukuk ini merupakan peringkat dari sukuk korporasi yang diberikan oleh PT PEFINDO berbentuk simbol kualitatif. Sehingga dalam penelitian ini dikonversi dalam bentuk kuantitatif. Menggunakan skala ordinal, data yang diukur menggunakan skala ordinal selain mempunyai ciri nominal, juga mempunyai ciri berbentuk peringkat atau jenjang (Ghozali, 2018).

2. Variabel independen atau variabel bebas dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Pendapatan Bunga
- b) Secure
- c) Maturity

3. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah produktivitas

Tabel 1 Operasional Variabel

| No. | Variabel | Rumus | Skala |
|-----|--------------------------------------|--|---------|
| 1 | Rating Sukuk Ahmad (2018) | Hasil dari Peringkat dari sukuk korporasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO berbentuk simbol kualitatif yang dikonversi dalam bentuk angka | Ordinal |
| 2 | Pendapatan Bunga Angraini, D. (2021) | Pendapatan yang diperoleh dari penempatan dana oleh bank | Rasio |
| 3 | Secure Haraqi & Ningsih (2017) | Variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 jika sukuk tersebut menggunakan jaminan dan bernilai 0 jika tidak menggunakan jaminan. | Nominal |
| 4 | Maturity Saputra & Kustina (2018) | Variabel <i>dummy</i> dengan kriteria bernilai 1 jika obligasi tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahun dan bernilai 0 jika obligasi tersebut mempunyai umur lebih dari 5 tahun | Nominal |
| 5 | Produktivitas Angraini, D. (2021) | Total Aset Turn Over = $\frac{Net\ Sales}{Total\ Aset}$ | Rasio |

Sumber : (Data diolah, 2021)

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh suatu lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data yang digunakan adalah data panel yang bersifat kuantitatif yaitu berupa data tahunan berupa angka. Data yang digunakan diambil dari BEI, PT Pefindo dan laporan keuangan yang dirilis oleh masing-masing perusahaan. Selain itu, peneliti juga menggunakan media cetak seperti buku, jurnal, artikel, dan media online seperti website dan search engine sebagai referensi dalam mengumpulkan informasi untuk penelitian ini. Mengingat zaman yang semakin maju di dunia teknologi, data yang ada diperbarui.

Teknik Analisis Data

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang menggunakan beberapa skala pengukuran. Skala pengukuran digunakan untuk menggambarkan, membandingkan, dan menghubungkan satu variabel dengan variabel lainnya. Skala pengukuran dipakai untuk menggambarkan karakteristik variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan dua skala pengukuran yaitu skala rasio dan skala nominal, skala nominal digunakan untuk mengukur peringkat sukuk yang tidak memiliki nilai kuantitatif. Jadi terlebih dahulu harus ditransformasikan menggunakan skala ordinal.

Analisis regresi logistik ordinal digunakan sebagai metode analisis data karena variabel dependen berupa skala ordinal yaitu peringkat idAAA lebih tinggi dari idAA dan peringkat idAA lebih tinggi dari idA, sehingga analisis logistik menggunakan regresi logistik multinomial, dan untuk variabel independen, penelitian ini menggunakan skala rasio dan skala nominal. Skala rasio merupakan skala interval dan memiliki nilai dasar yang tidak dapat diubah (Ghozali, 2018). Skala rasio adalah skala pengukuran yang memiliki nol mutlak sehingga operasi perkalian dan pembagian dapat dilakukan. Sedangkan skala nominal merupakan jenis skala pengukuran yang termasuk dalam kategori atau kelompok dari suatu subjek.

Hasi analisis apakah terdapat hubungan atau pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat, peneliti menggunakan dua pendekatan metode analisis, yaitu metode statistik deskriptif. Pada penelitian ini uji regresi dilakukan dengan pemodelan data panel. Model data panel adalah penggabungan data cross section dan time series sehingga memiliki dimensi ruang dan waktu sekaligus. Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dilakukan dengan analisis regresi logistik multinomial. (Ghozali, 2018) menyatakan dengan menggunakan analisis logistik tidak membutuhkan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya alat uji statistik melalui metode statistik SPSS 22. Teknik analisis yang dilakukan adalah analisis deskriptif, analisis regresi logistik multinomial, analisis model fitting information, Menilai kelayakan model (Godness of Fit), Uji Determinasi, Uji Hipotesis, , Uji Partial Likelihood Ratio Test, Uji Analisis MRA (Moderate Regression Analysis).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Statistik deskriptif dipakai untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel yang diteliti dalam penelitian ini, berikut adalah table yang menunjukkan hasil dari statistik deskriptif:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Rating | 40 | 3.00 | 19.00 | 16.7250 | 3.69329 |
| Pendapatan bunga | 40 | 7.43 | 23.72 | 11.8660 | 2.95069 |
| Secure | 40 | .00 | 1.00 | .3750 | .49029 |
| Maturity | 40 | .00 | 1.00 | .3750 | .49029 |
| TATO | 40 | .01 | 11.25 | .6965 | 1.75748 |

Sumber: (Data Sekunder diolah, 2022)

Model *Fitting Information* Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu pendapatan bunga, secure dan maturity terhadap variabel independent. Analisis yang digunakan pada pengujian ini dengan mengkomparasi nilai antara -2 Log Likelihood (LL) awal dengan nilai -2 Log Likelihood (LL) pada model final. Menurut (Ghozali, 2018) dalam (Rahayuningsih & Sulistiyo, 2016) model dengan variabel terikat memberikan akurasi yang lebih baik jika terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood (LL).

Tabel 3. Model *Fitting Information*

| Model | Model Fitting Criteria | | Likelihood Ratio Tests | | |
|----------------|------------------------|----------------|------------------------|----|------|
| | -2 Log Likelihood | Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | 99.205 | | | | |
| Final | 32.676 | | 66.529 | 18 | .000 |

Sumber: (Data Sekunder diolah, 2022)

Hasil uji Model Fit pada Tabel . 2 menjelaskan bahwa nilai -2 Log Likelihood (LL) ditemukan adanya penurunan pada model sebelumnya jika dibandingkan dengan model akhir. Pada model awal sebesar 99,205 menunjukkan nilai lebih besar dibandingkan dengan model final sebesar 32,676. Hasil chi-square sebesar 66,529 menunjukkan adanya penurunan. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel bebas pada model prediksi menjadikan model lebih baik dalam mengetahui pengaruh pendapatan bunga, secure dan maturity terhadap rating sukuk. Oleh karena itu dapat dikatakan penelitian ini sudah fit dengan data.

Menilai Model Fit (Goodness of Fit) Model pengujian Goodness of Fit merupakan pengujian parameter secara simultan untuk mengetahui kecocokan model analisis yang telah dibuat. Hasil uji G akan dapat diketahui apakah model analisis yang dibuat fit dengan data atau tidak. Model yang baik akan menunjukkan nilai Chi-Square kecil. Hipotesis yang dibuat untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H0: Model yang dibuat cocok dengan data yang ada

H1: Model yang dibuat tidak cocok dengan data yang ada

Ketentuan untuk pengujian hipotesis adalah, jika $p < 0,05$ maka H0 diterima dan H1 ditolak. Hasil output menunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar 1,000 menunjukkan nilai lebih 0,05. Artinya H0 diterima H1 ditolak . model ini secara simultan cocok antara model yang dibuat dengan data yang ada.

Tabel 4. Goodness of Fit

| | Chi-Square | df | Sig. |
|----------|------------|-----|-------|
| Pearson | .000 | 210 | 1.000 |
| Deviance | .000 | 210 | 1.000 |

Sumber: (Data Sekunder diolah, 2022)

Uji Koefisien Determinasi (Pseudo R-Square)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antar variabel tersebut dapat dilihat dari interpretasi nilai trend yang dibentuk oleh nilai Cox dan Snell, Nagelkerke dan McFadden pada tabel 4.

Tabel 5. Pseudo R-Square

| | |
|---------------|------|
| Cox and Snell | .810 |
| Nagelkerke | .885 |
| McFadden | .671 |

Sumber: (Data Sekunder di Olah, 2022)

Tabel 4 menunjukkan nilai Pseudo R-Square adalah sebesar 0,671 dilihat dari nilai McFadden. Ini menunjukkan bahwa variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas adalah 67,1%, sisanya sebanyak 32.9 dijelaskan oleh variabel-variabel di luar dari model penelitian.

Uji Hipotesis

Pada table 5 menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood (LL) adanya penurunan pada model awal jika dibandingkan dengan model final. Pada model awal sebesar 99,205 menunjukkan nilai lebih besar dibandingkan dengan model final sebesar 32,676. Hasil chi-square sebesar 66,529 menunjukkan adanya penurunan. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel bebas pada model prediksi menjadikan model lebih baik dalam mengetahui pengaruh pendapatan bunga, secure dan maturity terhadap rating sukuk. Oleh karena itu dapat dikatakan penelitian ini sudah fit dengan data

Tabel 6. Likelihood Ratio Test

| Effect | ModelFitting Criteria | Likelihood Ratio Tests | | |
|-----------|---|------------------------|----|------|
| | -2 Log Likelihoodof Reduced Model | Chi- Square | df | Sig. |
| Intercept | 32.676 ^a | .000 | 0 | . |
| bunga | 80.116 | 47.440 | 6 | .000 |
| secure | 37.885 ^b | 5.209 | 6 | .517 |
| maturity | 57.658 ^b | 24.981 | 6 | .000 |

Sumber: (Data Sekunder di Olah, 2022)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Untuk mengetahui pengaruhnya maka dapat dilihat dari model akhir -2 loglikelihood, jika nilai signifikansi ($p < 0,05$) maka variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

Hasil output uji likelihood ratio menunjukkan bahwa variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu rating sukuk adalah pendapatan bunga dan maturity. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji tabel 5 yang memperlihatkan bahwa nilai signifikansi pendapatan bunga dan maturity adalah 0.000 dibawah 0.05, sedangkan untuk secure nilai signifikasinya diatas 0.05 yaitu 0.517.

Moderated Regression Analysis (Mra)

Uji regresi model pertama adalah variabel produktivitas yang diprosikan oleh TATO memoderasi pendapatan bunga terhadap rating sukuk, dari hasil uji MRA. Dalam penelitian menggunakan variabel moderasi adalah produktivitas. Produktivitas akan memoderasi hubungan antara pendapatan bunga, secure dan maturity terhadap rating sukuk. Variabel moderasi dinyatakan mampu memoderasi pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat jika memiliki nilai signifikansi $< 0,05$. Dari hasil ouput dapat dilihat nilai sig sebesar 0,418 $> 0,05$, artinya variabel produktifitas yang diprosikan oleh TATO tidak mampu memoderasi variabel pendapatan bunga terhadap rating sukuk. Uji regresi model kedua adalah variabel produktivitas yang diprosikan oleh TATO memoderasi variabel bebas yaitu secure terhadap variabel terikat yaitu rating sukuk, hasil uji MRA pada tabel 6 menunjukkan nilai sig sebesar 0,378 $> 0,05$, artinya variabel produktifitas yang diprosikan oleh TATO tidak mampu memoderasi variabel secure terhadap rating sukuk. Sementara uji regresi model ketiga adalah variabel produktivitas yang diprosikan oleh TATO memoderasi hubungan maturity terhadap rating sukuk, dari hasil uji MRA. Dari hasil ouput dapat dilihat nilai sig sebesar 0,033 $> 0,05$, artinya variabel produktifitas yang diprosikan oleh TATO mampu memoderasi variabel maturity terhadap rating sukuk dengan hasil hubungan adalah memperkuat moderasi dapat dilihat dari nilai McFadden sebelum moderasi sebesar 48,1 % dan setelah moderasi menunjukkan angka sebesar 62% maka dapat disimpulkan pada model regresi ke 3 produktivitas mampu memperkuat pengaruh maturity terhadap rating sukuk

Tabel 7. Kesimpulan Uji Moderasi

| NO | Jenis Model | Hasil Uji | Kesimpulan |
|----|-------------|---------------|------------------|
| 1 | MRA model 1 | 0,417 $>0,05$ | Tidak Memoderasi |
| 2 | MRA model 2 | 0,378 $>0,05$ | Tidak Memoderasi |
| 3 | MRA model 3 | 0,033 < 005 | Memoderasi |

Sumber: (Data Sekunder di Olah, 2022)

Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk

Pendapatan merupakan hasil yang diterima oleh perusahaan atas kegiatan bisnis yang dilakukan. Perusahaan memiliki dua sumber pendapatan yaitu pendapatan yang bersumber dari kegiatan usaha atau yang dikatakan dengan pendapatan operasional dan yang kedua merupakan pendapatan yang berasal selain dari kegiatan operasional yang disebut dengan pendapatan lain-lain. Salah satu dari pendapatan lain-lain perusahaan adalah pendapatan bunga. Pendapatan bunga mampu menambah keuntungan perusahaan dengan keuntungan perusahaan yang semakin tinggi maka perusahaan mampu untuk memenuhi utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, Peringkat sukuk dipengaruhi oleh seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dalam penerbitan sukuk, sehingga secara teori adanya pendapatan Bunga mempengaruhi peringkat sukuk. Dari hasil penelitian sebelumnya yaitu seperti yang diteliti oleh (Pebruary, 2016) mendapatkan hasil yaitu pendapatan bunga memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Hasil penelitian sejalan dengan teori sinyal, perusahaan dapat memberi sinyal kepada para pengguna laporan keuangan dalam hal ini adalah pendapatan bunga yang memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Sinyal ini dapat memberikan informasi bagi calon investor dalam memilih sukuk sebagai instrument investasi jangka panjangnya.

Pengaruh Secure Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil analisa yang dirumuskan secara teori akan menarik minat investor terhadap sukuk yang dijamin dengan aset tertentu dari pada sukuk yang tidak ada jaminan. Namun dalam kasus sample yang diteliti pada masa periode penelitian menggambarkan bahwa dijamin atau tidaknya sukuk terhadap aset tertentu tidak menjamin peringkat sukuk akan mendapatkan penilaian lebih baik atau sebaliknya. Artinya jaminan bukan menjadi faktor penentu bagi perusahaan penerbit dalam mendapat kepercayaan dari calon investor. Jika kredibilitas perusahaan penerbit sudah baik yang dapat dilihat dari pengalaman sebelumnya yaitu setiap kewajiban jangka panjangnya dapat dipenuhi tepat waktu maka perusahaan investor tertarik untuk membeli sukuk tersebut tanpa melihat pertimbangan lain seperti jaminan, sehingga perusahaan penilai memandang baik tingkat kepercayaan tersebut dan menilai perusahaan penerbit dengan peringkat yang tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil yang pernah diteliti oleh (Rahayuningsih & Sulistiyo, 2016) secure tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, hal ini disebabkan karena sukuk yang dijamin dengan suatu aset tertentu tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat sukuk.

Pengaruh Maturity Terhadap Peringkat Sukuk

Hasil output sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih, 2013) yang menyatakan dalam hasil yang telah diteliti dimana terdapat pengaruh antara maturity terhadap rating sukuk. Perusahaan yang memiliki obligasi yang jangka waktu pendek menggambarkan bahwa rating obligasi yang didapatkan tidak memiliki risiko yang tinggi. Sebab itu investor disarankan untuk dapat memilih perusahaan yang mempunyai umur obligasi kurang dari lima tahun. 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 asset ataupun pendapatannya. Dan jika kita melihat kembali Sukuk yang memiliki jatuh tempo lebih lama cenderung 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. Tidak seperti sukuk dengan jangka waktu yang lebih pendek, meskipun imbal hasil sukuk ini relatif rendah dibandingkan sukuk dengan jangka waktu yang lebih lama, kecenderungan risiko yang mungkin mereka hadapi relatif rendah, dan kemungkinan risiko ini akan mendorong penilaian sukuk menjadi besar. batas . itu. Oleh karena itu, maturity memiliki pengaruh besar dalam menentukan peringkat obligasi obligor.

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk

Variabel moderasi yang diprosikan dengan TATO tidak memoderasi variabel pendapatan bunga terhadap rating sukuk yang artinya keberadaan variabel produktivitas tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh pendapatan bunga terhadap rating sukuk, hal ini dikarenakan adanya keanekaragaman atau perbedaan jenis sektor perusahaan yang digunakan dalam penelitian, sehingga perkiraan produktivitas tinggi dan rendah bervariasi dari satu sektor ke sektor lainnya dan tunduk pada ketidakakuratan data dalam penelitian ini.

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Secure Terhadap Rating Sukuk

Perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas sukuk yang diterbitkan adalah perusahaan yang memiliki reputasi atau itikad baik (Al Haraqy dan Ningsih, 2017). Dalam hal ini variabel produktivitas tidak berhubungan dengan secure. Rasio produktivitas menunjukkan berapa lama aset telah digunakan dalam operasi perusahaan atau menunjukkan berapa kali perputaran aktiva operasi dalam setahun. Perputaran yang tinggi tidak hanya menunjukkan manajemen yang efektif, tetapi juga dapat disebabkan oleh aset perusahaan yang sudah tua dan

usang, sehingga rasio produktivitas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efektivitas manajemen perusahaan dan bukan merupakan keuntungan keamanan.

Produktivitas Memoderasi Pengaruh Maturity Terhadap Rating Sukuk

Menurut (Juardi & Sueno, 2019) produktivitas mengacu pada tingkat efisiensi penggunaan seluruh sumber daya perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. "Semakin tinggi rasio kinerja perusahaan, maka semakin besar kemungkinan aset dapat berbalik arah dengan cepat dan menguntungkan sehingga mencerminkan penggunaan total aset yang terbaik dalam penjualan." Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Winanti et al., 2017) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap rating sukuk. Jangka waktu sukuk yang diminati oleh investor adalah jangka waktu yang pendek karena dianggap memiliki risiko lebih kecil. Jika dihubungkan dengan Produktivitas maka dengan adanya produktivitas yang tinggi menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, laba yang tinggi akan membuat perusahaan menyisihkan dana untuk membayar kewajiban lebih besar dengan hal tersebut maka mempercepat jangka waktu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Sehingga produktivitas memperkuat pengaruh maturity terhadap rating sukuk.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijabarkan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Pendapatan bunga memiliki pengaruh secara parsial terhadap rating sukuk, Secure tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap rating sukuk, Maturity memiliki pengaruh secara parsial terhadap rating sukuk, Produktivitas yang diprosikan oleh TATO tidak mampu memoderasi variabel pendapatan bunga terhadap rating sukuk, Produktivitas yang diprosikan oleh TATO tidak mampu memoderasi variabel secure terhadap rating sukuk dan Produktivitas yang diprosikan oleh TATO mampu memoderasi variabel maturity terhadap rating sukuk. Implikasi dari penelitian ini adalah dengan adanya peringkat sukuk dapat mengukur kemampuan perusahaan penerbit untuk dapat terus meningkatkan kinerja perusahaan baik dari segi keuangan maupun non keuangan sehingga nilai sukuk yang diterbitkan oleh mereka dapat bernilai baik. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan mempengaruhi peringkat sukuk, dengan demikian akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk dapat membeli sukuk tersebut didalam pasar modal.

Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel keuangan lain seperti rasio provitabilitas, likuiditas dan solvabilitas, atau dapat menambahkan variabel makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, isu-isu ekonomi global yang dapat mempengaruhi pasar modal, Bagi perusahaan yang ingin menerbitkan atau calon investor yang ingin memilih obligasi/sukuk maka dapat dijadikan sebagai pertimbangan sebelum memutuskan untuk berinvestasi dan Bagi lembaga-lembaga terkait maka disarankan untuk dapat menjadikan beberapa hasil penelitian sebagai masukan untuk dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal*, 2(1), 111–113. <https://doi.org/10.15294/aa.v2i1.1151>
- Al Haraq, M. S., & Ningsih, E. S. (2017). Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(4), 116–124.
- Angraini, D. (2021). Pengaruh Pendapatan Bunga, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Rating Sukuk. *Scientific Journal of Reflection: Ekonomi*, 4(2), 281–290. <http://ojs.pustek.org/index.php/SJR/article/view/279>
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2014). Prediksi Peringkat Obligasi ... April, 1–15.
- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk Ratna Puji Astuti Magister Akuntansi, STIE Darmaputra Semarang. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8(1), 84.
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). "Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>
- Dewi, P. Y. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh Produktivitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 467–495. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/28445>
- Fauziah, Y. (2014). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI.

- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Universitas Diponegoro.
- Juardi, & Sueno, N. I. (2019). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *AKRUAL Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 1–18.
- Kusbandiyah, A., & Wahyuni, S. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia. *Seminar Nasional Dan Call for Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS*, 31–46. <http://hdl.handle.net/11617/4731>
- Mui.or.id. (2002). Fatwa Dewan Syaria'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Dewan Syariah Nasional MUI, 1–4.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 94–112. <https://ejournal.unisnu.ac.id/JDEB/article/view/397>
- Pranoto, G. E., Angraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 12(1), 13. <https://doi.org/10.21009/wahana.012/1.2>
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 360–368. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i3.2856>
- Rahayuningsih, D., & Sulistiyo, A. B. (2016). Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1–11.
- Sari, Y. A. P., Afifudin, & Mawardi, M. C. (2020). Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk, Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018. *E-Jra*, 09(05).
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. CV. Alfabeta: Bandung.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., & Kristanto, A. B. (2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 35–54.
- Wijayanti, I., & Priyadi, M. P. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3), 1-15.
- Winanti, E., Nurlaela, S., & Tirtasari, K. H. (2017). Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 130–139. <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>
- www.idx.co.id www.pefindo.com