

## **PENGARUH *PRODUCTIVITY*, *SECURE* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP *RATING* SUKUK PADA SEKTOR PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024**

Nisrina Nur Duriyah<sup>1)</sup>, Agung Pramayuda<sup>2)</sup>, Mugi Puspita<sup>3)</sup>, Nur Asih Triatmaja<sup>4)</sup>

<sup>1,2,3)</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisins, Program Studi Manajemen, Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

<sup>1,2,3)</sup>Jl. Soekarno Hatta No. 643, Kel. Sukapura, Kec. Kiaracondong, Kota Bandung – Jawa Barat

<sup>4)</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis , Universitas Boyolali  
Jl. Pandanaran No.405 Boyolali

e-mail: [Nisrina.nur2806@gmail.com](mailto:Nisrina.nur2806@gmail.com)<sup>1)</sup>, [agungpramayuda@unibi.ac.id](mailto:agungpramayuda@unibi.ac.id)<sup>2)</sup> [mugipuspita@unibi.ac.id](mailto:mugipuspita@unibi.ac.id)<sup>3)</sup>,  
[nurasihtriatmaja@gmail.com](mailto:nurasihtriatmaja@gmail.com)<sup>4)</sup>

### **ABSTRAK**

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Productivity*, *Secure* dan *Liquidity* terhadap *Rating* Sukuk pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. *Productivity* diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO), *Secure* menggunakan variabel *dummy* dan *Liquidity* diukur dengan *Current Ratio*. Penelitian dilakukan dengan metode kuantitatif melalui pendekatan deskriptif dan verifikatif. Dari populasi 43 perusahaan penerbit Sukuk, sampel ditentukan secara purposive sampling sehingga diperoleh 10 perusahaan. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, BEI, OJK dan PEFINDO, kemudian dianalisis dengan regresi linier berganda menggunakan SPSS versi 27. Hasil deskriptif menunjukkan *Productivity* rata-rata 0,48–0,55 dengan nilai minimum 0,10 dan maksimum 1,40. *Secure* memperlihatkan hanya 40% perusahaan yang menjaminkan Sukuk, sementara 60% tidak. *Liquidity* memiliki rata-rata 1,25–1,83 dengan nilai minimum 0,33 dan maksimum 5,20. *Rating* Sukuk mayoritas berada pada kategori menengah ke atas, terutama pada idAAA(sy) dan idA+(sy). Uji parsial menunjukkan *Productivity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating* Sukuk dengan determinasi 12,7% dan nilai  $t_{hitung} 2,218 > t_{tabel} 2,013$ . *Secure* juga signifikan dengan determinasi 12,2% dan nilai  $t_{hitung} 2.670 > t_{tabel} 2,013$ . Sebaliknya, *Liquidity* tidak signifikan dengan determinasi 4,6% dan nilai  $t_{hitung} 1,736 < t_{tabel} 2,013$ . Secara simultan, ketiga variabel memengaruhi *Rating* Sukuk dengan kontribusi 22,1% dan  $F_{hitung} 5,643 > F_{tabel} 2,807$ .

**Kata kunci** : *Productivity*, *Secure*, *Liquidity*, *Rating* Sukuk..

### **ABSTRACT**

*This study analyzes the effect of Productivity, Secure, and Liquidity on Sukuk Ratings in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Productivity is measured using Total Asset Turnover (TATO), Secure is represented by a dummy variable, and Liquidity is measured using the Current Ratio. The research employs a quantitative method with descriptive and verificative approaches. From a population of 43 Sukuk-issuing companies, a purposive sampling technique was applied, resulting in a sample of 10 companies. Secondary data were obtained from financial reports, the Indonesia Stock Exchange, the Financial Services Authority (OJK), and PEFINDO, and were analyzed using multiple linear regression with SPSS version 27. The descriptive results indicate that Productivity averages between 0.48–0.55, with a minimum value of 0.10 and a maximum of 1.40. Secure shows that only 40% of companies provide collateral for Sukuk, while 60% do not. Liquidity has an average of 1.25–1.83, with a minimum of 0.33 and a maximum of 5.20. Sukuk Ratings are predominantly in the upper-middle categories, particularly idAAA(sy) and idA+(sy). Partial testing reveals that Productivity has a significant positive effect on Sukuk Ratings with a determination of 12.7% and a t-value of  $2.218 > t\text{-table } 2.013$ . Secure is also significant with a determination of 12.2% and a t-value of  $2.670 > t\text{-table } 2.013$ . Conversely, Liquidity is not significant*

with a determination of 4.6% and a  $t$ -value of  $1.736 < t$ -table 2.013. Simultaneously, the three variables influence Sukuk Ratings with a contribution of 22.1% and an  $F$ -value of  $5.643 > F$ -table 2.807.

**Keywords** Productivity, Secure, Liquidity, Rating Sukuk

## 1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi syariah di Indonesia menunjukkan tren yang semakin positif, tercermin dari meningkatnya minat investasi masyarakat serta tumbuhnya berbagai instrumen keuangan syariah seperti saham syariah, reksa dana syariah, dan *Sukuk*. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat nilai *Outstanding Sukuk* korporasi melonjak dari Rp30,35 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp55,27 triliun pada akhir 2024, dengan rata-rata pertumbuhan tahunan sebesar 16,42 %. Jumlah seri *Sukuk Outstanding* juga meningkat dari 162 menjadi 247 seri, atau tumbuh rata-rata 10,5 % per tahun. Pertumbuhan signifikan ini menandakan kepercayaan investor dan korporasi terhadap *Sukuk* sebagai sarana pembiayaan jangka menengah-panjang yang sesuai prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua *Sukuk* korporasi memperoleh peringkat (*rating*) tinggi; sekitar 14 % masih berada pada kategori menengah ke bawah seperti *idA-(sy)* yang menunjukkan potensi risiko lebih besar. Perbedaan kualitas *rating* tersebut menegaskan pentingnya kajian ilmiah mengenai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi kualitas *Sukuk* agar keputusan investasi dapat dilakukan secara tepat dan penerbit mampu menjaga reputasi keuangan.

Fenomena ketimpangan *rating Sukuk* menegaskan urgensi penelitian ini karena *rating* menjadi sinyal kredibilitas dan tolok ukur keamanan investasi. Perusahaan non-keuangan dipilih sebagai fokus kajian karena memiliki struktur pendanaan yang lebih bervariasi dan cenderung lebih aktif memanfaatkan pembiayaan syariah dibandingkan sektor keuangan. Data awal menunjukkan bahwa rata-rata *Total Asset Turnover (TATO)* emiten hanya 0,48–0,55, yang berarti mayoritas perusahaan belum efisien dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Dari sisi jaminan, hanya 40 % perusahaan yang konsisten menerbitkan *Sukuk* dengan jaminan (*secured*), sedangkan 60 % lainnya tidak memberikan jaminan. Di sisi likuiditas, rata-rata *Current Ratio* berada di kisaran 1,25–1,83, namun terdapat penyimpangan cukup besar: misalnya PLTM sempat mencapai 5,20 pada 2022, sedangkan ISAT hanya sekitar 0,42–0,52. Ketidakseimbangan kondisi fundamental ini, disertai hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh *Productivity*, *Secure* dan *Liquidity* terhadap *rating Sukuk*, menciptakan *research gap* yang mendesak untuk diteliti lebih lanjut.

Sejalan dengan latar belakang dan urgensi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan kondisi *Productivity*, *Secure*, *Liquidity*, dan *Rating Sukuk* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, sekaligus menganalisis pengaruh masing-masing variabel secara parsial maupun simultan terhadap *rating Sukuk*. Tujuan ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur manajemen keuangan syariah, memberikan rekomendasi praktis bagi manajemen perusahaan untuk memperkuat kinerja keuangan, serta membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih cermat dan terukur.

Berdasarkan uraian di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah pokok. Pertama, meskipun nilai *Outstanding Sukuk* korporasi tumbuh 82,11 % selama lima tahun, tidak semua *Sukuk* memiliki *rating* tinggi dan masih ada sekitar 14 % dengan peringkat *idA-(sy)*. Kedua, sebagian besar perusahaan sampel memiliki rasio TATO di bawah 1 sehingga efisiensi aset tergolong rendah. Ketiga, hanya 4 dari 10 perusahaan (sekitar 40 %) yang memberikan jaminan, menandakan perlindungan investor masih terbatas. Keempat, perbedaan *Current Ratio* yang tajam—dari hanya 0,33 pada beberapa perusahaan hingga 5,20—mengindikasikan risiko likuiditas dan inefisiensi modal kerja. Identifikasi masalah ini menegaskan perlunya analisis empiris yang dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh *Productivity*, *Secure*, dan *Liquidity* terhadap *rating Sukuk* agar langkah perbaikan dapat diarahkan secara tepat.

Rencana pemecahan masalah dilakukan melalui pendekatan kuantitatif deskriptif dan verifikatif dengan memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan, Bursa Efek Indonesia, OJK, dan PEFINDO. Variabel *Productivity* diukur melalui *Total Asset Turnover*, *Secure* dengan variabel *dummy* jaminan dan *Liquidity* dengan *Current Ratio*. Analisis data dilakukan dengan *regresi linier berganda* disertai uji t, uji F, dan koefisien determinasi untuk menguji pengaruh parsial maupun simultan ketiga variabel terhadap *rating Sukuk*. Dengan metode ini diharapkan diperoleh kesimpulan yang valid dan objektif, yang selanjutnya dapat dijadikan dasar rekomendasi kebijakan dan strategi bagi perusahaan penerbit *Sukuk* untuk meningkatkan peringkat serta daya tarik investasi di pasar modal syariah.

## 2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan teori dasar manajemen dari Stephen P. Robbins dan Mary Coulter (2020) menegaskan bahwa manajemen adalah proses mengoordinasikan dan mengintegrasikan kegiatan kerja agar diselesaikan secara efisien dan efektif melalui orang lain. Unsur penting manajemen mencakup *man, money, materials, machines, methods*, dan *market* yang saling berkaitan sebagai dasar perencanaan dan pengendalian kegiatan organisasi. Selanjutnya teori manajemen keuangan dari Brigham & Houston (2020) menambahkan bahwa manajemen keuangan merupakan seni dan ilmu dalam mengelola uang agar keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset memberikan nilai tambah.

Penelitian ini juga berpijak pada Teori Sinyal (Signalling Theory) yang dikemukakan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi lebih (*informed party*) dapat mengirimkan sinyal kepada investor (*uninformed party*) melalui tindakan-tindakan yang dapat diamati, seperti laporan keuangan, penggunaan jaminan (*Secure*), atau tingkat likuiditas. Menurut (Rukmana & Laila, 2020), sinyal yang diberikan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor, dan Rating Sukuk adalah salah satu bentuk sinyal kredibilitas keuangan.

Laporan keuangan menjadi media utama penyampaian sinyal dari perusahaan kepada investor. Menurut PSAK No. 1 (2015), laporan keuangan merupakan penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja entitas. Kasmir (2016) menegaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk mengukur kondisi perusahaan, termasuk rasio keuangan seperti likuiditas dan produktivitas.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang dianalisis adalah Rating Sukuk, yaitu penilaian atas kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbal hasil dan pokok Sukuk. (Melinda & Wardani, 2019) menyatakan bahwa Rating Sukuk sangat dipengaruhi oleh rasio keuangan perusahaan seperti likuiditas dan produktivitas, karena kedua indikator tersebut menggambarkan kondisi aktual perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun efektivitas dalam mengelola aset.

Sementara untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara *Productivity*, *Secure* dan *Liquidity*. *Productivity* diukur melalui Total Asset Turnover (TATO), yang menurut (Kasmir, 2019) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Angka TATO yang tinggi menunjukkan bahwa aset dikelola dengan baik, yang dalam konteks teori sinyal menjadi indikator positif bagi investor maupun lembaga peneringkat.

Variabel *Secure* mengacu pada status jaminan dalam penerbitan Sukuk. Menurut (Haraqi & Ningsih, 2017), *Secure* merupakan indikator apakah Sukuk diterbitkan dengan jaminan (*Underlying asset*) atau tidak. Jaminan tersebut menjadi pelindung tambahan bagi investor jika terjadi gagal bayar. Tambunan (2023) juga menekankan bahwa jaminan dalam Sukuk merupakan salah satu syarat penting untuk memenuhi prinsip syariah dan memberikan rasa aman kepada investor.

Sementara *Liquidity* diukur menggunakan *Current Ratio*, yang menurut (Sartono, 2015) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid perusahaan tersebut. (Sujai, et al., 2022) menjelaskan bahwa rasio likuiditas yang sehat menjadi cerminan dari kondisi keuangan perusahaan yang stabil dan dapat dipercaya.

Berdasarkan pemaparan variabel independen dan dependen diatas maka hipotesis dari penelitian tersebut sebagai berikut :

H 1 : Productivity berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2020-2024.

H 2 : Secure berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2020-2024.

H 3 : Liquidity berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2020-2024.

H 4 : Productivity, Secure dan Liquidity berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2020-2024.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam rentang waktu Januari hingga September 2024, dimulai dari tahap penentuan topik, pengumpulan data sekunder, pengolahan data, hingga penyusunan laporan akhir penelitian. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan non-keuangan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan metode penentuan sampel menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik non-probability sampling, yakni purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Teknik pengambilan sampel ini dilakukan melalui penelusuran dokumen resmi, termasuk laporan keuangan, prospektus sukuk, dan data pemeringkatan.

Dalam penelitian ini, variabel diukur menggunakan skala rasio, nominal dan ordinal. Variabel productivity dan liquidity diukur menggunakan skala rasio karena keduanya berasal dari perhitungan indikator keuangan yang menghasilkan angka kuantitatif yang memiliki nol absolut. Sementara itu, variabel secure menggunakan skala nominal dan rating sukuk diukur menggunakan skala ordinal. Untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antarvariabel, penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang diolah dengan perangkat lunak SPSS versi 27, diawali dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta dilanjutkan dengan uji F dan uji t untuk menguji signifikansi pengaruh secara simultan maupun parsial.

### 4. Hasil dan Pembahasan

#### 4.1 Uji Autokorelasi

Dalam penelitian uji autokorelasi menurut (Ghozali, 2021), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu periode regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya), Uji autokorelasi digunakan dalam penelitian manajemen keuangan karena berhubungan langsung dengan kualitas model regresi dan validitas hasil analisis ketika menggunakan data deret waktu (time series) maupun data panel. Berikut tabel hasil uji autokorelasi yaitu:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.463 <sup>a</sup>	.214	.162	.13233	1.552

a. Predictors: (Constant), Liquidity, Productivity, Secure

b. Dependent Variable: Rating Sukuk

Sumber: Hasil *Output IBM SPSS 27*, Olah Data Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan statistik *Durbin–Watson* (DW) diperoleh nilai sebesar 1,552. Dengan jumlah sampel ( $n$ ) = 50 dan jumlah variabel independen ( $k$ ) = 3, diketahui nilai batas bawah ( $dL$ ) sebesar 1,4206 dan batas atas ( $dU$ ) sebesar 1,6739. Karena nilai DW berada di antara  $dL$  dan  $dU$  ( $1,4206 < 1,552 < 1,6739$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

#### 4.2 Uji Koefisien Regresi Linear Berganda

Menurut Sugiyono (2023), regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat secara simultan maupun parsial.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.991	.087		11.425	<.001
	Productivity	.114	.052	.285	2.218	.032
	Secure	-.206	.077	-.343	-2.670	.010
	Liquidity	.062	.036	.223	1.736	.089

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

Sumber: Hasil *Output IBM SPSS 27*, Olah Data Peneliti (2025)

Berdasarkan tabel 5 hasil uji koefisien regresi linear berganda dapat dibentuk persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,991 + 0,114X_1 - 0,206X_2 + 0,062X_3 + e$$

Persamaan linear tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai  $\alpha$  (konstanta) sebesar 0,991 artinya jika variabel *Productivity*, *Secure*, dan *Liquidity* diabaikan ( $X_1, X_2, X_3 = 0$ ) maka nilai variabel *Rating Sukuk* tetap ada (konstan) sebesar 0,991.
2. Koefisien regresi *Productivity* sebesar 0,114. Hal ini menunjukkan bahwa *Productivity* mempunyai arah koefisien regresi positif yang berarti setiap kenaikan *Productivity* sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *Rating Sukuk* sebesar 0,114.
3. Koefisien regresi *Secure* sebesar  $-0,206$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Secure* mempunyai arah koefisien regresi negatif yang berarti setiap kenaikan *Secure* sebesar satu satuan maka akan menurunkan *Rating Sukuk* sebesar 0,206.

Koefisien regresi *Liquidity* sebesar 0,062. Hal ini menunjukkan bahwa *Liquidity* mempunyai arah koefisien regresi positif yang berarti setiap kenaikan *Liquidity* sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *Rating Sukuk* sebesar 0,062.

#### 4.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2021), nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang mendekati 1 berarti variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi *Productivity*, *Secure* dan *Liquidity***  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.519 <sup>a</sup>	.269	.221	.25321

a. Predictors: (Constant), Liquidity, Productivity, Secure

Sumber: Hasil *Output IBM SPSS 27*, Olah Data Peneliti (2025)

Berdasarkan pada tabel didapatkan nilai *Adjusted R Square* (koefisien determinasi) sebesar 0,221 yang artinya pengaruh variabel independen *Productivity*, *Secure* dan *Liquidity* terhadap variabel dependen *Rating Sukuk* sebesar 22,1%. Sisanya sebesar 77,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

#### 4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis berfungsi sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian, di mana kebenarannya harus dibuktikan melalui data yang telah dikumpulkan. Secara statistik, hipotesis dipahami sebagai pernyataan mengenai kondisi populasi (parameter) yang kebenarannya akan diuji berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (Sugiyono, 2023).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji t (Parsial)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.991	.087		11.425	<.001
	Productivity	.114	.052	.285	2.218	.032
	Secure	-.206	.077	-.343	-2.670	.010
	Liquidity	.062	.036	.223	1.736	.089

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

Sumber: Hasil *Output IBM SPSS 27*, Olah Data Peneliti (2025)

**Tabel 5**  
**Hasil Uji F (Simultan)**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.085	3	.362	5.643	.002 <sup>b</sup>
	Residual	2.949	46	.064		
	Total	4.035	49			

a. Dependent Variable: Rating Sukuk

b. Predictors: (Constant), Liquidity, Productivity, Secure

Sumber: Hasil *Output IBM SPSS 27*, Olah Data Peneliti (2025)

Besaran pengaruh *Productivity* terhadap *Rating Sukuk* dapat dilihat dan uji hipotesis secara parsial pada tabel 5. dapat disimpulkan bahwa hipotesis H 01 ditolak dan H a1 diterima, artinya *Productivity* berpengaruh terhadap *Rating Sukuk* Periode 2020–2024. Temuan ini menandakan bahwa efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan memiliki peran penting dalam menentukan kualitas peringkat Sukuk. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan aset dengan baik akan cenderung mendapatkan peringkat sukuk yang lebih tinggi, karena dianggap memiliki fundamental yang kuat dan risiko yang lebih rendah di mata investor maupun lembaga pemeringkat. Penelitian ini sejalan dengan temuan Putri & Hidayat (2019) serta Juardi & Sueno (2019) yang menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Rating Sukuk*.

Besaran pengaruh *Secure* terhadap *Rating Sukuk* dapat dilihat melalui hasil uji t secara parsial bahwa H 02 ditolak dan H a2 diterima. Dengan demikian, *Secure* berpengaruh negatif terhadap *Rating Sukuk* Periode 2020–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun secara teori keberadaan jaminan dapat memberikan perlindungan tambahan bagi investor, pada periode penelitian ini arah pengaruhnya justru negatif. Hal ini disebabkan oleh karakteristik sampel perusahaan non-keuangan 2020–2024 yang mayoritas menerbitkan Sukuk tanpa jaminan namun tetap memperoleh rating tinggi, seperti Indosat (ISAT), Elnusa (ELSA) dan Steel Pipe Industry (ISSP), karena fundamental usaha yang kuat, pendapatan besar dan arus kas yang stabil. Sementara itu, perusahaan yang menerbitkan

Sukuk dengan jaminan seperti Sampoerna Agro (SGRO), Global Mediacom (BMTR) dan Intiland (DILD) umumnya menghadapi tantangan keuangan yang lebih besar sehingga keberadaan jaminan dipandang sebagai sinyal perlindungan tambahan atas risiko yang ada. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh Al-Haraqi & Ningsih (2017) dan Salsabilah et al. (2020) yang menyatakan bahwa adanya jaminan aset berpengaruh positif signifikan terhadap Rating Sukuk.

Besaran pengaruh Liquidity terhadap Rating Sukuk menunjukkan bahwa H<sub>03</sub> diterima dan H<sub>a3</sub> ditolak. Dengan demikian, Liquidity tidak berpengaruh secara parsial terhadap Rating Sukuk Periode 2020–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan, yang diukur melalui Current Ratio, tidak menjadi faktor utama dalam menentukan peringkat sukuk. Likuiditas memang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi lembaga pemeringkat lebih banyak memperhatikan aspek lain seperti efisiensi pemanfaatan aset, profitabilitas, arus kas, serta keberadaan jaminan dalam penerbitan Sukuk. Kondisi ini dapat dilihat pada perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), yang memiliki nilai Current Ratio cukup tinggi stabil di kisaran 2,16–2,61, namun rating sukuknya tidak mengalami peningkatan signifikan. Sebaliknya, PT Indosat Tbk (ISAT) memiliki tingkat likuiditas yang rendah, di bawah 0,5, tetapi tetap mempertahankan rating tertinggi idAAA(sy). Hal ini disebabkan oleh pendapatan besar dan arus kas yang kuat, yang lebih dipertimbangkan oleh lembaga pemeringkat dibandingkan hanya rasio likuiditas semata. Temuan ini sejalan dengan penelitian Kurnia Agustina et al. (2021) serta Sutriawati & Fithria (2023) yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk.

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat disampaikan bahwa hipotesis H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima. Hal ini berarti Productivity, Secure, dan Liquidity secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Rating Sukuk pada perusahaan nonkeuangan periode 2020–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun tidak semua variabel berpengaruh secara parsial (seperti), ketika diuji secara simultan Productivity, Secure dan Liquidity tetap memiliki kontribusi penting dalam menjelaskan variasi Rating Sukuk. Productivity menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset, Secure menambah keyakinan investor melalui adanya jaminan, sementara Liquidity mendukung stabilitas keuangan jangka pendek. Kombinasi dari ketiga faktor ini menjadi pertimbangan lembaga pemeringkat dalam menentukan kualitas Sukuk yang diterbitkan. Meskipun kontribusi yang diberikan hanya sebesar 22,1%, temuan ini menegaskan bahwa variabel fundamental perusahaan tetap berperan dalam penentuan Rating Sukuk. Kondisi eksternal seperti perubahan ekonomi, regulasi, dan kondisi pasar obligasi juga memengaruhi kualitas Sukuk, sehingga variabel lain di luar model turut menentukan. Namun demikian, ketiga variabel ini tetap harus diperhatikan dan dikelola secara optimal oleh perusahaan penerbit sukuk.

Dengan meningkatkan efisiensi aset, menyertakan jaminan pada penerbitan sukuk, serta menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai, perusahaan dapat memperkuat kredibilitasnya di mata investor maupun lembaga pemeringkat. Langkah-langkah strategis seperti pengelolaan portofolio aset yang lebih produktif, penerapan sistem manajemen risiko, serta kebijakan keuangan yang hati-hati dapat mendukung perolehan rating sukuk yang lebih baik. Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh simultan Productivity, Secure, dan Liquidity terhadap Rating Sukuk periode 2020–2024, maka dapat disimpulkan bahwa kualitas rating sukuk dipengaruhi oleh kombinasi faktor fundamental perusahaan, bukan hanya oleh satu variabel tunggal.

## 5.1 SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa produktivitas perusahaan (TATO) dan keberadaan jaminan (secure) terbukti berpengaruh terhadap Rating Sukuk, sementara likuiditas tidak memiliki dampak yang signifikan. Secara keseluruhan, ketiga variabel tetap memberikan pengaruh secara bersama-sama, meskipun kontribusinya belum dominan. Temuan ini menambah wawasan baru dalam literatur keuangan syariah, khususnya terkait bagaimana aset, jaminan, dan kemampuan perusahaan mengelola operasional menjadi pertimbangan dalam proses pemeringkatan. Dari sisi praktis, hasil ini memberi sinyal kepada manajemen perusahaan bahwa peningkatan efisiensi penggunaan aset dan penguatan fundamental bisnis lebih penting untuk menjaga kualitas rating dibanding hanya mengandalkan rasio

likuiditas tinggi. Penggunaan jaminan juga dapat menjadi strategi tambahan bagi perusahaan yang ingin memperkuat persepsi keamanan bagi investor.

Meski memberikan gambaran yang jelas, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti jumlah sampel yang terbatas serta ruang lingkup variabel yang masih sempit, sehingga banyak faktor lain di luar model yang dapat memengaruhi Rating Sukuk. Penggunaan data sekunder juga membuat hasil penelitian sangat bergantung pada kelengkapan dan konsistensi laporan perusahaan serta publikasi peneringkat. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel tambahan seperti profitabilitas, leverage, arus kas, tata kelola, dan faktor makroekonomi untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh. Pengembangan metode analisis yang lebih kompleks seperti panel data atau pendekatan prediktif juga dapat memperkaya pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rating Sukuk di masa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adzim, & Vrikati. (2020). *Landasan Teori dalam Penelitian*.
- [2] Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). 2017. *Shari'ah Standards & Shari'ah Governance (SS & SG) First Edition*. Kingdom of Bahrain: AAOIFI.
- [3] Agus Sartono. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- [4] Agustina, K., Noviarita, H., Anggraini, E., & Suroso, S. (2021). Sukuk Rating and Financial Ratio of Islamic Banks. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 7, 1–9. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol7.iss1.art1>
- [5] Angraini, D. (2021). *Pengaruh Pendapatan Bunga, Ukuran Perusahaan Dan*. 4(2), 281–290.
- [6] Bursa Efek Indonesia (2023). available at: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). diakses pada tanggal 15 Maret 2025
- [7] 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.
- [8] Brigham, & Houston. (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- [9] Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan*. CV. Alfabeta.
- [10] Fatwa DSN-MUI. 2001. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Nomor 32/DSN- MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.
- [11] Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2018). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>
- [12] Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The influence of corporate governance, financial ratios, and Sukuk structure on Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, 31, 62–74. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01132-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01132-6)
- [13] Ghozali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [14] Griffin, R. W. (2021). *Management: Principles and practices (13th ed.)*. Cengage Learning.
- [15] Hamsah, Megawati, D., & Hidayat, N. (2024). Pengaruh Saham Syariah dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Sharia and Law*, 3(2), 430–449. <https://jom.uin-suska.ac.id/index.php/jurnalfsh/article/view/2857>
- [16] Handayani. (2020). *Metodologi Penelitian*.
- [17] Haraq, & Ningsih. (2017). Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(4), 1.
- [18] Hidayat, & Samryn. (2024). Pengaruh Total Asset Turn Over, Current Ratio, Price Earning Ratio Dan Debt To Assets Ratio Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Covid-19. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin Ilmu*, 1(2), 01–18.
- [19] Irawati. (2016). *Manajemen Keuangan*. Pustaka Setia.
- [20] Irfani. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- [21] Jaya, A., Kuswandi, S., Prastyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2018). Manajemen Keuangan. In *Modul Kuliah (Vol. 7, Issue 2)*.

- [22] Juardi, & Sueno, N. I. (2020). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 1–18. <https://doi.org/10.34005/akrual.v1i2.1018>
- [23] Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- [24] Kasnelly, S. (2021). Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah di Indonesia. In *Pharmacognosy Magazine* (Vol. 75, Issue 17). <https://ejournal.anadwah.ac.id/index.php/aktualita/article/view/239>
- [25] Melinda, D., & Wardani, M. K. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(2), 69–90. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v16i2.4742>
- [26] Muhammad Sujai, SE., M.M., M. S., Nur Cahyadi, S.ST., M. M., Dr. Asmawati, M. S., Iskandar Ahmadidien S.ST., SE., SH., M. M., Nikma Yucha, SE., M. S., Firly Irhamni, S.I.P., M. M., & Ani Mekantiwati, S.E., M. P. (2022). *MANAJEMEN KEUANGAN*. CV. Rey Media Grafika.
- [27] Mulyadi. (2020). *Akuntansi Manajemen*. Salemba Empat.
- [28] Novrizal. (2024). Pengembangan dan Implementasi Sukuk sebagai Instrumen Keuangan Syariah. *Indonesian Journal of Studies on Humanities, Social Sciences, and Education (IJHSED)*, 1, 18–28. <https://ijhsed.com/index.php/a/article/download/32/31>
- [29] Nuridah, S., Junengsih, J., & Irawan, P. R. (2022). Pengaruh Umur Sukuk, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Sukuk. *Jiip - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(6), 1844–1848. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i6.648>
- [30] OnlinePajak. (2022, November 23). Sukuk: Definisi, jenis dan perlakuan pajaknya. <https://www.online-pajak.com/tentang-pajak/Sukuk-dan-perpajakannya/>
- [31] Otoritas Jasa Keuangan (2024). Otoritas Jasa Keuangan Indonesia. Available at: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). diakses pada tanggal 15 Maret 2025
- [32] Pemingkat Efek Indonesia (2025). Pemingkat Efek Indonesia. Available at: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). diakses pada tanggal 15 Maret 2025
- [33] Parhan, H. M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *BanKu Jurnal Perbankan Dan Keuangan* 5(1):34-45. <https://doi.org/10.37058/banku.v5i1.10056>
- [34] Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
- [35] Pramayuda, A., Ningrum, R. W., Musadat, I. A., & Manajemen, S. (2024). Pengelolaan Keuangan di Era Digitalisasi Pada Mahasiswa Fakultas Psikologi Universitas Setiabudi Surakarta. *In Search*, 23(2), 74–78.
- [36] Pranoto, B. A., Suhartono, E., & Wulandari, R. (2023). Determinants of Sukuk rating: Evidence from Indonesian corporate Sukuk. *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 6(1), 25–40.
- [37] Pratiwi, A. E., & Wiksuana, I. G. B. (2020). Pengaruh produktivitas dan leverage terhadap Rating Sukuk korporasi di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 1052–1071.
- [38] Putri, & Hidayat. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan (firm size), produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk*.
- [39] Rahman, A., & Firmansyah, A. (2021). Analysis of factors affecting Sukuk ratings in Indonesia. *Journal of Islamic Finance*, 10(2), 78–93.
- [40] Robbins, S. P., & Coulter, M. (2020). *Management* (15th ed.). Pearson Education Limited.
- [41] Rukmana, A. D., & Laila, N. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Corporate Governance, Dan Jenis Sukuk Terhadap Rating Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(9), 1786. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20209pp1786-1803>
- [42] Salsabilah, K., Hamid Habbe, A., & Nirwana, N. (2021). Pengaruh Struktur Sukuk dan Status Jaminan Sukuk terhadap Rating Sukuk di Bursa Efek Indonesia. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 115–128. <https://doi.org/10.26487/akrual.v14i2.14811>
- [43] Saputri, D. P., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Determinan Rating Sukuk: Studi empiris pada perusahaan penerbit Sukuk di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), 140–157.

- [44] Sary, U. A. F., & Nanggolan, Y. A. (2020). *Underlying Assets and Sharia Governance Mechanism on Sukuk Yields*. 34–45. <https://doi.org/10.31098/bemss.v1i1.1>
- [45] Singh. (2019). *International Journal of Productivity and Performance Management*.
- [46] Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian*.
- [47] Sutriawati, S. and Fithria, A. (2023). Does profitability, liquidity, leverage, and productivity affect sukuk ratings? Evidence from Islamic banks in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.20473/vol10iss20236pp632-642>
- [48] Tambunan. (2023). *Underlying Asset sebagai Pembeda Sukuk dengan Instrumen Utang Konvensional*.
- [49] Terry, G. R. (2016). *Principles of Management*. Bumi Aksara.
- [50] Tesis.id. (2022). *Fungsi Landasan Teori dalam Penelitian*. <https://tesis.id>
- [51] 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. <https://doi.org/10.32497/keunis.v11i1.3948>
- [52] Van Horne, & Wachowicz. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Education Limited.