

Pengaruh *Total Assets* Dan *Total Assets Turnover* Terhadap Rating Sukuk Dengan *Return On Assets* Sebagai Variabel Intervening

(Studi Pada Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2018)

Andika Taftiyanur Rofi'
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
email: andikataft@gmail.com

Abstract

Sukuk Rating is a standard that reflects the ability of sukuk issuers and their willingness to pay principal payments according to schedule. This study aims to determine the effect of Total Assets and Total Assets Turnover on Sukuk Ratings with Return on Assets as Intervening Variables. The population of this study is all corporate sukuk that circulated in Indonesia from 2016 to 2018. The sampling technique used was purposive sampling techniques, with a sample of 33 corporate sukuk in Indonesia. This research uses the Partial Least Square (PLS) approach.

The results of this study prove that Total Assets have a significant negative effect on Return on Assets. Meanwhile, Total Assets Turnover has a significant positive effect on Return on Assets. Total Assets and Return on Assets partially have a significant positive effect on sukuk rating. Meanwhile, Total Assets Turnover has no significant negative effect on sukuk rating. The Return on Assets variable is considered capable of being an intervening variable for the effect of Total Assets and Total Assets Turnover on sukuk ratings. Although Return on Assets shows an inconsistent mediation effect, the Return on Assets variable also shows a perfect mediating effect for the effect of Total Assets Turnover on sukuk rating by changing the insignificant effect into a significant effect.

Keywords: Total Assets, Total Assets Turnover, Return on Assets, Sukuk Ratings

Abstrak

Rating Sukuk adalah suatu standarisasi yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Total Assets dan Total Assets Turnover terhadap Rating Sukuk dengan Return on Assets sebagai Variabel Intervening. Populasi penelitian ini adalah seluruh sukuk korporasi yang beredar di Indonesia dari tahun 2016 sampai 2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, dengan sampel sukuk korporasi di Indonesia sebanyak 33 sukuk. Penelitian ini menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Total Assets berpengaruh negatif signifikan terhadap Return on Assets. Sementara itu, Total Assets Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Assets. Total Assets dan Return on Assets secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Sementara itu, Total Assets Turnover berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rating sukuk. Variabel Return on Assets dianggap dapat menjadi variabel intervening untuk pengaruh Total Assets dan Total Assets Turnover terhadap rating sukuk. Walaupun Return on Assets menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten, namun variabel Return on Assets juga menunjukkan efek mediasi yang sempurna bagi pengaruh Total Assets Turnover terhadap rating sukuk dengan merubah pengaruh tidak signifikan menjadi pengaruh signifikan.

Kata Kunci: Total Assets, Total Assets Turnover, Return on Assets, Rating Sukuk

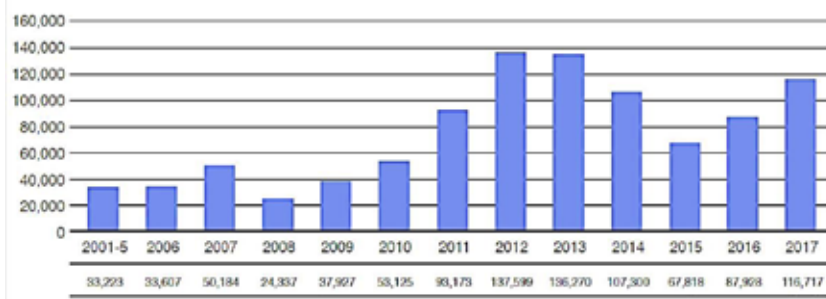
Pendahuluan.

Salah satu produk efek syariah yang menjadi segmen terkuat dalam keuangan Islam adalah sukuk. Sukuk merupakan efek syariah berupa bukti kepemilikan atas *underlying asset* yang dapat terdiri dari aset berwujud tertentu, nilai manfaat atas aset berwujud tertentu, jasa, aset proyek tertentu atau kegiatan investasi yang telah ditentukan.¹ Konsep sukuk sebagai instrumen investasi dimaksudkan sebagai pengganti obligasi (surat utang konvensional) yang didasarkan kepada bunga dan dilarang dalam Islam.² Perbedaan mendasar antara obligasi dan sukuk adalah adanya *underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk, sedangkan obligasi hanya surat sebagai bukti hutang penerbit obligasi. Perkembangan sukuk dunia sangat pesat dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya.

1 OJK, "Pasar Modal Syariah," Otoritas Jasa Keuangan, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>, diakses pada 12 Maret, 2019.

2 Handoyo Widyanto, "Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah PT. Berlian Laju Tanker," *Majalah Ilmiah Bahari Joga* 16, no. 1 (2018), hlm. 65-88.

Grafik 1. Total Penerbitan Sukuk Global Tahun 2001-2017 Dalam USD Million.

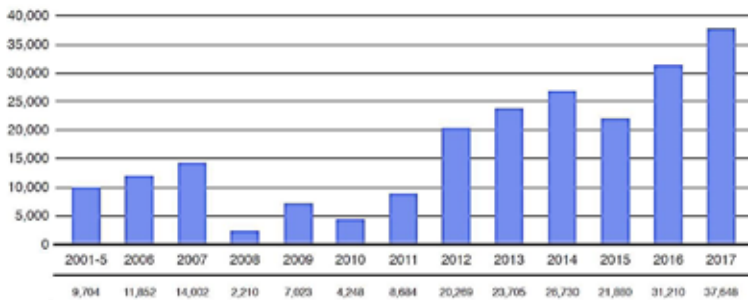


Sumber: annual report IIFM 2018.

Total penerbitan sukuk global berjumlah USD 116,7 miliar di tahun 2017. Seperti dalam grafik di atas, penerbitan sukuk global dari USD 87,9 miliar pada tahun 2016 menjadi USD 116,7 miliar di tahun 2017, atau meningkat sekitar 32% dalam volume. Peningkatan volume ini disebabkan oleh penerbitan *sovereign sukuk* oleh Arab Saudi ditambah dengan penerbitan stabil dari Asia, GCC, Afrika dan yurisdiksi tertentu lainnya. Malaysia terus mendominasi pasar sukuk, meskipun saham dari negara-negara seperti Indonesia, UEA dan sedikit banyak dari Turki, nilainya hampir sama.³

Di balik rekor jumlah penerbitan sukuk selama tahun 2012 hingga tahun 2017, emisi sukuk pada tahun 2017 mencapai USD 434,8 miliar dibandingkan dengan USD 367 miliar di tahun 2016, yang mengindikasikan meningkatnya minat orang terhadap sukuk. Di bawah ini adalah grafik yang menjelaskan dengan detail emisi sukuk yang beredar dari tahun 2001 hingga tahun 2017.

Grafik 2. Total Outstanding Sukuk Global Hingga Tahun 2017 Dalam USD Million.



Sumber: annual report IIFM 2018.

³ IIFM, "Iifm Sukuk Report 7th Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market" (Malaysia, 2018), www.iifm.net.

Walaupun sukuk tergolong instrument keuangan yang aman dan terjamin, tidak dapat dipungkiri bahwa sukuk yang diterbitkan oleh korporasi memiliki resiko yang tinggi. Resiko tertinggi dari sukuk korporasi adalah resiko gagal bayar. Resiko gagal bayar pada sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar lunas sukuk kepada investor. Sebagai contoh, pada tahun 2012, PT. Berlian Laju Tanker Tbk. mengalami gagal bayar atas sukuk *ijarah* yang diterimanya. PT. BLTA gagal membayar bagi hasil dan juga utang pokok yang diterimanya. Faktor yang menjadi penyebab gagal bayar ini adalah dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap dan digunakannya sukuk *ijarah* untuk membayar utang perusahaan.⁴

Pemegang sukuk korporasi sebagai investor tentunya harus mempertimbangkan risiko dan perolehan yang akan ia hadapi sebelum memutuskan untuk berinvestasi sukuk. Salah satu *item* yang dapat menjadi pertimbangan oleh para investor adalah *rating* sukuk yang didapatkan dari lembaga pemeringkat efek di setiap negara. *Rating* sukuk memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. *Rating* ini juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas sukuk dapat dinilai dari ratingnya.⁵ Pemeringkatan sukuk dan obligasi secara umum terbagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* yang mencakup rating AAA, AA, A, BBB dan *non investment grade* yang mencakup peringkat BB, B, CCC, D. Sukuk yang mempunyai rating dengan kategori *investment grade* menunjukkan bahwa sukuk tersebut layak untuk diinvestasikan, sedangkan sukuk yang mempunyai rating dengan kategori *non investment grade* menunjukkan tingginya resiko akan mengalami gagal bayar.⁶

Penelitian mengenai rating sukuk di Indonesia masih tergolong belum terlalu banyak. Di antaranya penelitian oleh Yuni Safitri membuktikan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap *rating* sukuk, sementara variabel profitabilitas dan risiko tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk;⁷ Pranoto, dkk. membuktikan

4 Handoyo Widyanto, "Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah PT. Berlian Laju Tanker," *Jurnal Majalah Ilmiah Bahari Jogja* 16, no. 1 (2018), hlm. 79.

5 Meirinaldi dan Pudji Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)," *Jurnal Ekonomi* 19, no. 2 (2017), hlm. 201.

6 Anita Febriani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan," *Jurnal Profita* 3, no. 1 (2017), hlm. 3.

7 Yuni Safitri, "Analisis Pengaruh Firm Size, ROA, Dan DER Terhadap Rating

bahwa produktifitas dan reputasi *audito* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk, namun profitabilitas dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk;⁸ Meirinaldi membuktikan bahwa rasio likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap *rating* sukuk, sedangkan profitabilitas, *rasio leverage* dan rasio aktivitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk.⁹

Telaah yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya meninjau baik dari aspek keuangan maupun non keuangan ialah beragam. Maka, keberagaman hasil penelitian sebelumnya itulah yang mendorong peneliti untuk meneliti mengenai *rating* sukuk dengan sudut pandang berbeda, yaitu: menjadikan *Return on Assets* sebagai variabel intervening di antara pengaruh *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap *rating* sukuk pada sukuk yang beredar di Indonesia pada tahun 2016 hingga tahun 2018.

Metodologi Penelitian.

Adapun jenis variabel penelitian dalam penelitian ini digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu: variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Total Assets* (X1) dan *Total Assets Turnover* (X2). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *rating* sukuk (Y2). Adapun yang menjadi variabel intervening adalah *Return on Assets* (Y1).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sukuk yang diterbitkan dan/atau beredar pada tahun 2016-2018 oleh perusahaan di Indonesia. Adapun populasi dalam penelitian ini sesuai dengan keterangan tersebut adalah sebanyak 60 sukuk. Sedangkan sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* secara umum, dan secara khusus menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan beberapa pertimbangan atau kategori tertentu. Adapun kategori dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) sukuk korporasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2016 – 2018; (2) khusus sukuk korporasi di Indonesia

Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)," *Tesis Magister*, (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017).

8 Galih Estu Pranoto, Ratna Anggraini, dan Erika Takidah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017).

9 Meirinaldi dan Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk..."

yang diperingkat oleh PT. Pefindo; (3) memiliki periode laporan keuangan per-31 Desember selama tahun 2016-2018; (4) perusahaan yang memiliki *Return on Assets* bernilai positif.

Dari kategori di atas, maka ditemukan bahwa sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 sukuk yang beredar di Indonesia. Karena penelitian ini menggunakan data *timeline* dan dilakukan pengamatan selama 3 tahun, maka sampel yang akan digunakan berjumlah 33 (11 x 3 tahun pengamatan) sampel. Adapun perusahaan penerbit sukuk yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian.

| No | Emiten sukuk di Indonesia |
|----|---|
| 1 | Adhi Karya (Persero) Tbk |
| 2 | Adira Dinamika Multi Finance Tbk. |
| 3 | Angkasa Pura 1 (Persero) |
| 4 | Bank BNI Syariah |
| 5 | Maybank Indonesia Tbk. |
| 6 | Bank Muamalat Indonesia Tbk. |
| 7 | Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat |
| 8 | Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari) |
| 9 | Bank Syariah Mandiri |
| 10 | Perusahaan Listrik Negara (Persero) |
| 11 | Summarecon Agung Tbk |

Sumber: data penelitian diolah (2019).

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Struktural Equation Modelling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* dan sering disebut juga sebagai *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Square*) regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariat dan tidak adanya problem multikolonieritas antar variabel eksogen.¹⁰

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dan t-statistik. Menguji hipotesis dapat dilihat dari nilai t-statistik untuk menunjukkan tingkat signifikansi. Untuk pengujian hipotesis

10 Imam Ghozali, *Struktural Equation Modeling Dengan Program LISREL 8.54* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2008), hlm. 20-21.

menggunakan nilai statistik, maka untuk alpha 5%, nilai t-statistik yang digunakan adalah 1,96 melalui proses *bootstrapping*. Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesis adalah h_a diterima dan h_0 di tolak ketika t-statistik > 1,96. Untuk menolak/menerima hipotesis menggunakan probabilitas maka h_a di terima jika nilai $p < 0,05$.

Untuk menguji hipotesis mediasi dilakukan dengan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan mengkalikan jalur $X \rightarrow Z$ (**a**) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (**b**) atau **ab**. Jadi, koefisien **ab** = (**c** - **c'**), dimana **c** adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan **c'** adalah pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z. *Standard error* koefisien **a** dan **b** ditulis dengan **sa** dan **sb**, besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) **sab** dihitung dengan rumus di bawah ini:¹¹

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien **ab** dengan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Untuk memudahkan, pengujian sobel bisa dilakukan dengan menggunakan uji sobel secara *online* dengan kalkulator sobel Daniel Soper yang dapat diakses di www.danielsoper.com. Kemudian, nilai *t-hitung* ini dibandingkan dengan nilai *t-table*. Jika nilai *t-hitung* lebih besar dari nilai *t-table* maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.

Dalam penelitian ini setiap konstruk telah ditetapkan dengan proksi setiap variabel dengan 1 proksi (indikator). Sehingga dalam teknisnya tidak semua prosedur SEM-PLS berlaku dalam penelitian ini. Dalam prakteknya peneliti berfokus mengestimasi nilai *inner model* saja, yaitu R-square (R^2), koefisien determinasi total (Q^2), path analysis dan uji sobel, sedangkan estimasi *outer model* tidak berlaku dalam penelitian karena sudah terproksi dengan 1 model pengukuran *first order* sehingga seluruh indikator dinyatakan 100% mampu mengukur konstruk latennya.

11 Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016), hlm. 235.

Pengembangan Hipotesis.

Hubungan Total Assets dan Return on Assets.

Total Assets dianggap sebagai proksi untuk banyak aspek positif, termasuk *Return on Assets*. Alarussi dan Alhaderi, dalam penelitiannya, menyatakan bahwa Ha-Brookshire menemukan hubungan positif dan signifikan antara *Total Assets* dan *Return on Assets* ketika ia memeriksa perusahaan non-manufaktur di Amerika Serikat. Hasil serupa dilaporkan oleh Stierwald, ketika ia memeriksa perusahaan besar di Australia. Penelitian oleh Punnose dan Malik menunjukkan hubungan positif antara *Total Assets* dan *Return on Assets*. Begitu pula penelitian oleh Nguyen menemukan bahwa perusahaan dengan aset besar milik asing, umumnya memperoleh laba lebih tinggi daripada perusahaan dengan aset besar di dalam negeri.¹²

Hal serupa dinyatakan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winarno, dkk.¹³ Alverina dan Permanasari.¹⁴ Berdasarkan analisis dan temuan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Total Assets* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (Y1)

Hubungan Total Assets Turnover dan Return on Assets.

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan dari penjualan. Semakin efisiennya suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan, maka akan menunjukkan semakin baiknya profit yang akan diterima, dan sebaliknya, ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki hanya akan menambah beban perusahaan berupa investasi yang tidak mendatangkan keuntungan.¹⁵

12 Ali Saleh Alarussi dan Sami Mohammed Alhaderi, "Factors Affecting Profitability in Malaysia," *Journal of Economic Studies* 45, no. 3 (2018), hlm. 446.

13 Winarno, Lina Nur Hidayati, dan Arum Darmawati, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Economia* 11, no. 2 (2017), hlm. 143.

14 Adetya Alverina dan Meiryananda Permanasari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18, no. 2 (2016), hlm. 227-236.

15 Andreani Caroline Barus dan Leliani, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, vol. 3, (2013), hlm. 112.

Alverina,¹⁶ dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa semakin besar perputaran aset dalam suatu perusahaan maka penjualan perusahaan tersebut akan meningkat yang menyebabkan pertumbuhan pada tingkat *Return on Assets* perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi dan Alhaderi,¹⁷ yang menyatakan bahwa *Return on Assets* dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover* secara signifikan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_2 : *Total Assets Turnover* (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (Y1)

Hubungan Total Assets dan Rating Sukuk.

Total Assets merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi rating sukuk. Semakin besar aset perusahaan, potensi mendiversikan risiko nonsistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko sukuk perusahaan tersebut menurun. Dengan begitu *Total Assets* dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya *Total Assets* akan berpengaruh terhadap semakin tingginya rating sukuk, semakin kecilnya *Total Assets* akan berpengaruh pada semakin rendahnya rating sukuk.¹⁸

Total Assets adalah ukuran yang menunjukkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki yang *total assets* lebih besar dan perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan benar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi jaminan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapat rating *investment grade* pada sukuknya.¹⁹

Borhan dalam penelitiannya menyebutkan bahwa dari

16 Lawrence J. Gitman and Chad J. Zutter, *Principles of Managerial Finance*, 13th edition (United States of America: Pearson, 2012) dalam Alverina dan Permasasari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan..." hlm. 231.

17 Alarussi dan Alhaderi, "Factors Affecting Profitability in Malaysia..."

18 Ratih Umroh dan Mahfudhoh Nur Cahyonowati, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi," *Diponegoro Journal of Accounting* 1, no. 1 (2014), hlm. 4.

19 Vega M. Rosa dan Musdholifah, "The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm," *Jurnal Bisnis & Manajemen* XVII, no. 1 (2016), hlm. 55.

penelitian yang dilakukan oleh Matousek dan Stewart menemukan bahwa ukuran bank adalah aspek penting untuk memberikan rating kepada bank. Bank dengan aset lebih besar memiliki rating lebih tinggi. Souza Murcia, et al. mengidentifikasi penentu rating kredit perusahaan bahwa *Total Assets* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *rating* kredit.²⁰ Berdasarkan analisis dan temuan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : *Total Assets* (X1) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y2)

Hubungan Total Assets Turnover dan Rating Sukuk.

Menurut Brigham dan Houston, salah satu determinan yang mempengaruhi *rating bond* adalah *financial ratios*. Semua rasio dari rasio keuangan penting untuk menentukan *rating*, tetapi rasio keuangan yang berhubungan dengan risiko menjadi faktor kunci dalam menilai suatu *bond* dari perusahaan tersebut. Yang dimaksud *financial ratios* oleh Brigham & Houston adalah *ratio analysis (liquidity ratios, asset management ratios, debt management ratios, profitability ratios, market value ratios)*. Houston menyebutkan *Total Assets Turnover* sebagai salah satu dari *assets management ratios* yang menjadi faktor yang mempengaruhi *bonds rating*.²¹

Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Dengan demikian, TATO menjadi variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi rating sukuk. Apabila aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik.²² Berdasarkan analisis dan

20 Nur Amirah Borhan dan Noryati Ahmad, "Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 3 (2018), hlm. 435.

21 Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, Eighth Edition (United States of America: Cengage Learning, 2015), hlm. 243.

22 Magreta dan Poppy Nurmayanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11, no. 3 (2009), hlm. 143-154.

temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₄: *Total Assets Turnover* (X2) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y2)

Hubungan Return on Assets dan Rating Sukuk.

Menurut Brigham & Houston, determinan yang mempengaruhi bonds rating terdiri dari faktor *quantitative* dan *qualitative*, diantaranya *financial ratios*, *qualitative factors bond* (ketentuan kontrak, pembatasan perjanjian), *miscellaneous qualitative factors* (sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap kekuatan ekonomi, inflasi, pernyataan apakah ia mengalami atau kemungkinan memiliki masalah tenaga kerja, tingkat operasi internasionalnya (termasuk stabilitas negara-negara di mana beroperasi), potensi masalah lingkungan, dan potensi masalah antimonopoli). *Return on Assets* menjadi salah satu proksi *profitability ratios* yang paling sering dipakai, dan *profitability ratios* (bagian dari *financial ratios*) menjadi salah satu determinan yang mempengaruhi *bonds rating*.²³

Return on Assets sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Ketika laba perusahaan tinggi akan memberikan rating obligasi yang tinggi pula karena laba yang diperoleh dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya.²⁴ Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio *Return on Assets* tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk rating sukuk dari perusahaan tersebut.²⁵ Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Pebruary,²⁶ Pramesti,²⁷ Shidik dan Endang,²⁸

23 Brigham and Houston, *Fundamentals of Financial Management...*, hlm. 243.

24 I Made Bana Partha dan Gerianta Wirawan Yasa, "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 15 (2016), hlm. 1920.

25 Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013," *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13, no. 1 (2016), hlm. 99.

26 *Ibid.*

27 Wahyu Pramesti, "Analisis Pemingkatan Sukuk: Perspektif Keuangan," *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam* 5, no. 1 (2017), hlm. 93-110.

28 M. Shiddiq Al Haraqy dan Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 2, no. 4 (2017), hlm. 116-124.

menyatakan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_5 : *Return on Assets* (Y1) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y2)

Hubungan tidak langsung Total Assets dan Rating Sukuk melalui Return on Assets.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas bahwa *Total Assets* dapat mempengaruhi *Return on Assets* perusahaan dengan asumsi bahwa apabila *Total Assets meningkat*, maka mudah untuk mengakses lebih banyak sumber daya keuangan yang mengarah pada biaya modal yang lebih rendah dan laba yang lebih tinggi. Dengan tingginya laba yang diterima perusahaan, maka perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Adapun penelitian yang membahas tentang pengaruh *Return on Assets* sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara *Total Assets* dan *rating* sukuk belum pernah peneliti temukan di berbagai sumber, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_6 : *Total Assets* (X1) secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y2) melalui *Return on Assets* (Y1) sebagai variabel intervening.

Hubungan tidak langsung Total Assets Turnover dan Rating Sukuk melalui Return on Assets.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas bahwa *Total Assets Turnover* dapat mempengaruhi *Return on Assets* perusahaan, dengan asumsi semakin efisiennya suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan, maka akan menunjukkan semakin baiknya profit yang akan diterima, dan sebaliknya, ketidak efisienan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki hanya akan menambah beban perusahaan berupa investasi yang tidak mendatangkan keuntungan. Dengan tingginya laba yang diterima perusahaan, maka perusahaan akan mampu melunasi kewajiban-kewajibannya. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Adapun penelitian yang membahas tentang pengaruh *Return on Assets* sebagai mediasi hubungan tidak langsung antara *Total Assets Turnover* dan *rating*

sukuk belum pernah peneliti temukan di berbagai sumber, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_7 : *Total Assets Turnover* (X2) secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk (Y2) melalui *Return on Assets* (Y1) sebagai variabel intervening.

Hasil Penelitian.

Evaluasi Model Struktural (Uji Fit Model).

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *convergent validity* dan *discriminant validity*, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antara konstruk laten dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya.²⁹

Tabel 2. Koefisien Determinasi.

| Pengaruh | | | R square | Determinasi |
|-----------------------------------|-----|------------------------------|----------|-------------|
| Eksogen | --> | Endogen | | |
| <i>Total Assets</i> (X1) | --> | <i>Return on Assets</i> (Y1) | 0,348 | 34,8% |
| <i>Total Assets Turnover</i> (X2) | --> | | | |
| <i>Total Assets</i> (X1) | --> | Rating sukuk (Y2) | 0,679 | 67,9% |
| <i>Total Assets Turnover</i> (X2) | --> | | | |
| <i>Return on Assets</i> (Y1) | --> | | | |

Sumber: data penelitian diolah (2019).

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return on Assets* (Y1) sebesar 0,348, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), dan *Total Assets Turnover* (X2) terhadap *Return on Assets* (Y1) sebesar 34,8% dan sisanya 65,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Koefisien determinasi (R-square) yang didapatkan dari model *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return on Assets* (Y1) terhadap rating sukuk (Y2) sebesar 0,679, sehingga dapat dijelaskan bahwa keragaman data yang dijelaskan oleh variabel penjelas atau dengan kata lain ketepatan pengukuran *Total Assets* (X1), *Total Assets Turnover* (X2), dan *Return on Assets* (Y1) terhadap rating sukuk (Y2)

²⁹ Ghozali, *Struktural Equation Modeling Dengan Program LISREL 8.54...*, hlm. 22.

sebesar 67,9% dan sisanya 32,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Pengujian *goodness of fit* model dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi total, di mana hasil pengujian tersebut dapat menjelaskan seberapa besar model path yang terbentuk mampu merepresentasikan data yang diamati. Nilai koefisien determinasi total berkisar antara 0,0 hingga 100,0%, di mana semakin tinggi nilai koefisien determinasi total maka semakin tinggi pula model *path* tersebut mampu untuk merepresntasikan data yang diamati. Secara detail hasil pengukuran standar kriteria pengujian *inner model* berdasarkan koefisien determinasi total adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Tingkat Kekuatan Model Struktural (Optimalisasi Global)

| No. | Standar kriteria R-square | | R-square total | Keterangan |
|-----|---------------------------|--------------|----------------|-------------|
| | Interval | Kategori | | |
| 1 | 0,000 - 0,299 | Sangat lemah | 0,791 | Kuat |
| 2 | 0,300 - 0,499 | Lemah | | |
| 3 | 0,500 - 0,699 | Moderat | | |
| 4 | 0,700 - 1,000 | Kuat | | |

Sumber : data penelitian diolah (2019).

Tabel di atas merupakan informasi optimalisasi global yang menguji seberapa kuat konfirmasi teori berdasarkan model yang dikonstruksikan. Diketahui hasil koefisien determinasi total sebesar 0,791, dimana nilai tersebut berada pada rentang **0,700 - 1,000**. Berdasarkan standar kriteria pengujian R-square, model yang dikonstruksikan tergolong sangat baik (kuat) untuk konfirmasi teori. Sehingga penggunaan konstruksi jalur tersebut dinyatakan tepat dan layak untuk diuji hipotesis statistik.

Uji Hipotesis.

Pada bagian ini dilakukan pengujian hipotesis statistik. Sebuah hubungan kausal dinyatakan signifikan jika nilai *t-statistics* > 1.96 atau < -1,96 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dengan bantuan aplikasi program SmartPLS diperoleh hasil estimasi nilai *t-value* model struktural. Jika hasil dinyatakan signifikan artinya kesimpulan penelitian dalam sampel ini mampu merepresentasikan parameter/populasinya sehingga bisa diberlakukan secara umum (generalisasi), namun sebaliknya jika pengaruh dinyatakan tidak signifikan, maka pengaruh tersebut hanya berlaku untuk sampel

yang diteliti, tidak dapat digeneralisasikan terhadap parameter sejenis atau populasinya. Secara ringkas hasil perhitungan koefisien-koefisien tersebut disajikan dalam diagram dan tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Estimasi dan Pengujian Hipotesis Statistik.

| Pengaruh antar variabel latent | | Hipo-tesis | Koefisien | T-value | P-value | Kesimpulan |
|-----------------------------------|------------------------------|----------------|-----------|---------|---------|------------------|
| Var. Penyebab | Var. Akibat | | | | | |
| <i>Total Assets (X1)</i> | <i>Return on Assets (Y1)</i> | H ₁ | -0.397 | 5.643 | 0.000 | Signifikan |
| <i>Total Assets Turnover (X2)</i> | <i>Return on Assets (Y1)</i> | H ₂ | 0.347 | 2.619 | 0.005 | Signifikan |
| <i>Total Assets (X1)</i> | Rating sukuk (Y2) | H ₃ | 0.869 | 9.692 | 0.000 | Signifikan |
| <i>Total Assets Turnover (X2)</i> | Rating sukuk (Y2) | H ₄ | -0.159 | 1.449 | 0.074 | Tidak signifikan |
| <i>Return on Assets (Y1)</i> | Rating sukuk (Y2) | H ₅ | 0.761 | 4.936 | 0.000 | Signifikan |

Sumber: data penelitian diolah (2019).

Berdasarkan diagram jalur di atas dapat dikonversi dalam persamaan jalur serta interpretasinya adalah sebagai berikut:

$$Y1 = (-0.397)X1 + (0.347)X2$$

$$Y2 = (0.869)X1 + (-0.159)X2 + (0.761)X3$$

Diketahui variabel *Total Assets (X1)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Assets (Y1)*, artinya semakin tinggi *Total Assets (X1)* maka akibatnya akan menurunkan variabel *Return on Assets (Y1)*, dimana koefisien jalur yang diperoleh adalah -0,397 dengan nilai t-value sebesar 5,643. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($5,643 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan h_0 ditolak, artinya variabel *Total Assets (X1)* memiliki pengaruh yang signifikan, terhadap variabel *Return on Assets (Y1)*.

Diketahui variabel *Total Assets Turnover (X2)* memiliki pengaruh positif terhadap *Return on Assets (Y1)*, artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover (X2)* maka akibatnya akan meningkatkan variabel *Return on Assets (Y1)*, dimana koefisien jalur yang diperoleh adalah 0,347 dengan nilai t-value sebesar 2,619. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($2,619 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan h_0 ditolak, artinya variabel *Total Assets Turnover (X2)* memiliki pengaruh yang signifikan, terhadap variabel *Return on Assets (Y1)*.

Diketahui variabel *Total Assets (X1)* memiliki pengaruh positif terhadap rating sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets (X1)* maka akibatnya akan meningkatkan variabel rating sukuk (Y2),

dimana koefisien jalur yang diperoleh adalah 0,869 dengan nilai t-value sebesar 9,692. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($9,692 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel *Total Assets* (X1) memiliki pengaruh yang signifikan, terhadap variabel rating sukuk (Y2).

Diketahui variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh negatif terhadap rating sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Total Assets Turnover* (X2) maka akibatnya akan menurunkan variabel rating sukuk (Y2), dimana koefisien jalur yang diperoleh adalah -0,159 dengan nilai t-value sebesar 1,449. Karena nilai t-value lebih kecil dari *critical value* ($1,449 < 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 diterima, artinya variabel *Total Assets Turnover* (X2) memiliki pengaruh yang tidak signifikan, terhadap variabel rating sukuk (Y2).

Diketahui variabel *Return on Assets* (Y1) memiliki pengaruh positif terhadap rating sukuk (Y2), artinya semakin tinggi *Return on Assets* (Y1) maka akibatnya akan meningkatkan variabel rating sukuk (Y2), dimana koefisien jalur yang diperoleh adalah 0,761 dengan nilai t-value sebesar 4,936. Karena nilai t-value lebih besar dari *critical value* ($4,936 > 1,96$), maka hipotesis statistik menyatakan H_0 ditolak, artinya variabel *Return on Assets* (Y1) memiliki pengaruh yang signifikan, terhadap variabel rating sukuk (Y2).

Setelah diketahui faktor yang berpengaruh signifikan dan tidak signifikan terhadap variabel endogen pada masing-masing sub-struktur, maka perlu diketahui apakah variabel yang tidak signifikan secara langsung dapat berpengaruh signifikan ketika melalui variabel perantara (mediasi). Oleh karena itu disajikan hasil perhitungan pengaruh tidak langsung antar variabel.

Tabel 5. Pengaruh Tidak Langsung (*indirect effects*).

| Pengaruh tidak langsung | Hipo-tesis | Perhitungan | Hasil | T-hitung | Ket. |
|---|------------|-----------------------|--------|----------|------------|
| <i>Total Assets</i> (X1) terhadap rating sukuk (Y2) melalui <i>Return on Assets</i> (Y1) | H6 | -0.397×0.761 | -0.302 | 4.986 | Signifikan |
| <i>Total Assets Turnover</i> (X2) terhadap rating sukuk (Y2) melalui <i>Return on Assets</i> (Y1) | H7 | 0.347×0.732 | 0.264 | 1.978 | Signifikan |

Sumber: data penelitian diolah (2019).

Berdasarkan tabel di atas, diketahui pengaruh tidak langsung antar variabel laten. Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets* (X1) terhadap rating sukuk (Y2) melalui *Return on Assets* (Y1)

adalah sebesar -0,302 dengan t-value 4,986 (signifikan). Adapun pengaruh tidak langsung dari *Total Assets Turnover* (X2) terhadap rating sukuk (Y2) melalui *Return on Assets* (Y1) adalah sebesar 0,264 dengan t value 1,978 (signifikan).

Pengaruh Total Assets terhadap Return on Assets.

Total Assets merupakan salah satu indikator utama dari ukuran/skala perusahaan. Salah satu dari teori organisasi yang menghubungkan ukuran perusahaan dan profitabilitas adalah teori *critical resource*. Teori *critical resource* menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti *assets, technology, intellectual property* sebagai faktor-faktor yang menentukan *firm size*. Teori *critical resources* juga mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (*profit*) perusahaan.³⁰

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* pada perusahaan emiten sukuk di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Winarno, dkk³¹, Alverina dan Permanasari³² yang menyatakan bahwa size yang diprosikan dengan *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang dinyatakan dengan *Return on Assets*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hasan Ruspandi³³ yang menyatakan bahwa *Total Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*.

Pengaruh *Total Assets* terhadap *Return on Assets* pada penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif. Artinya semakin besarnya *Total Assets* suatu perusahaan maka akan semakin menurunkan tingkat profitabilitasnya jika dihitung melalui variabel *Return on Assets*. Terdapat hasil penelitian terdahulu yang sama, menyatakan

30 S. Grossman and O. Hart, *The costs and the benefits of ownership: A theory of vertical integration*, (1986) dalam Hadri Kusuma, "Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi Pembangunan* 10, no. 1 (2005), hlm. 83-84.

31 Winarno, Hidayati, dan Darmawati, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia..."

32 Alverina dan Permanasari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan..."

33 Hasan Ruspandi dan Rusdayanti Asma, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan Di Indonesia," *Jurnal Wawasan Manajemen* 2, no. 1 (2014), hlm. 97-118.

bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets*. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Rajeev Dhawan dan Annisa Nursatyani.³⁴ Menurut Rajeev Dhawan,³⁵ pengaruh *firm size* yang diwakili oleh *assets* perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan di USA pada tahun 1970–1989, menyatakan bahwa perusahaan yang lebih kecil menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi, tetapi probabilitas bertahan lebih rendah dari pada perusahaan besar. Model sederhana yang didasarkan pada informasi pribadi di tingkat produksi perusahaan telah dikembangkan untuk menggambarkan dua fitur ini. Maka, *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Total Assets Turnover terhadap Return on Assets.

Menurut Gitman dan Zutter *Total Assets Turnover* menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar nilainya, semakin efisien pula perusahaan tersebut menggunakan asetnya.³⁶ *Total Assets Turnover* menggambarkan keputusan operasional yang dibuat perusahaan, *Total Assets Turnover* menunjukkan kinerja manajemen berdasarkan jumlah penjualan yang dapat diinvestasikan ke dalam aset. Dengan berdasarkan pada nilai *Total Assets Turnover* perusahaan, pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang secara langsung akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.³⁷

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets*. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* akan semakin

34 Anisa Nursatyani, Sugeng Wahyudi, dan Muhammad Syaichu, "Analisis Pengaruh Current Ratio, Firm Size, Dan Assets Tangibility Terhadap Return On Asset Dengan Debt To Total Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011)," *Jurnal Bisnis Strategi* 23, no. 2 (2014), hlm. 97–127.

35 Rajeev Dhawan, "Firm size and productivity differential: theory and evidence from a panel of US firms," *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 44 (2001), hlm. 269–293.

36 Lawrence J. Gitman and Chad J. Zutter, *Principles of Managerial Finance*, 13th edition (United States of America: Pearson, 2012) dalam Alverina and Permasari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan...," hlm. 231.

37 Arif Singapurwoko dan Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid, "The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 32. (2011), hlm. 136-148.

baik, karena penggunaan aktiva yang efektif dalam menghasilkan penjualan, maka laba yang dihasilkan juga akan meningkat, dengan begitu *Return on Assets* mengalami peningkatan. Jika perusahaan di Indonesia ingin meningkatkan tingkat profitabilitasnya, maka perusahaan tersebut harus meningkatkan efektifitas aktivitya dalam meningkatkan penjualan. Hasil ini juga menyatakan bahwa perubahan rasio *Total Assets Turnover* diikuti oleh perubahan rasio *Return on Assets*. Semakin tingginya perputasan aktiva pada penjualan, maka diikuti dengan meningkatnya rasio keuntungan yang diperoleh perusahaan emiten sukuk di Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alverina dan Permanasari,³⁸ Alarussi dan Alhaderi,³⁹ menyatakan bahwa *Return on Assets* dipengaruhi oleh *Total Assets Turnover* secara signifikan. Namun penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hajar Lailatul dan Devi Farah⁴⁰ membuktikan bahwa *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Total Assets terhadap Rating Sukuk.

Teori yang dikemukakan oleh Vega dan Musdholifah yang menyatakan bahwa *Total Assets* adalah ukuran yang menunjukkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki *Total Assets* yang lebih besar dan perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan benar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi jaminan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapat rating *investment grade* pada sukuknya.⁴¹

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating sukuk pada sukuk yang beredar di Indonesia. Hasil hipotesis ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan *asset* yang

38 Alverina dan Permanasari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan..."

39 Alarussi dan Alhaderi, "Factors Affecting Profitability in Malaysia..."

40 Hajar Lailatul Mufidah dan Devi Farah Azizah, "Pengaruh Rasio Aktivitas Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 59, no. 1 (2018), hlm. 1-7.

41 Rosa dan Musdholifah, "The Effect of Leverage, Liquidity...", hlm. 55.

besar memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukuknya daripada perusahaan dengan *asset* yang kecil. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan *asset* perusahaan untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.⁴²

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri,⁴³ Elhaj, dkk.⁴⁴ menyatakan bahwa variabel *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap variabel rating sukuk. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranoto, dkk.⁴⁵ Borhan dan Ahmad,⁴⁶ menyatakan bahwa variabel *Total Assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel rating sukuk.

Pengaruh Total Assets Turnover terhadap Rating Sukuk.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perubahan *Total Assets Turnover* tidak diiringi dengan perubahan rating sukuk yang diterima. Pengaruh rasio aktivitas yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jika perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki, maka rasio perusahaan beroperasi kurang baik, artinya perusahaan menggunakan aktivitya kurang efisien dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga perusahaan diharapkan meningkatkan lagi penjualannya atau mengurangi sebagian aktiva yang kurang produktif. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang dipaparkan oleh Brigham dan Houston yang telah dipaparkan dihipotesis pengembangan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah peneliti kaji sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Partha dan Yasa,⁴⁷ yang

42 Mufidah dan Azizah, "Pengaruh Rasio Aktivitas Dan Rasio Leverage..."

43 Safitri, "Analisis Pengaruh Firm Size, ROA, Dan DER Terhadap Rating..."

44 Mohamed Abulgasem Elhaj, Nurul Aini Muhamed, dan Nathasa Mazna Ramli, "The Effects of Board Attributes on Sukuk Rating," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 2 (2018): 312–30.

45 Galih Estu Pranoto, Ratna Anggraini, dan Erika Takidah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017), hlm. 13.

46 Borhan dan Ahmad, "Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating..."

47 Partha dan Yasa, "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi..."

menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Artinya keefektifan penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan mampu mempengaruhi tinggi rendahnya rating sukuk. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti dan Rahyuda,⁴⁸ yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diprosikan oleh *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rating sukuk.

Pengaruh Return on Assets terhadap Rating Sukuk.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai probabilitas yang tinggi pula untuk mendapatkan rating *investment grade* pada sukuknya dari pada perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, maka semakin besar pula peluang sukuk yang diterbitkan perusahaan tersebut mendapat rating *investment grade*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muthmainnah,⁴⁹ Ubaidillah,⁵⁰ Pebruary,⁵¹ menyatakan bahwa variabel *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Meirinaldi⁵² yang menyatakan bahwa variabel *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel rating sukuk.

Pengaruh tidak langsung Total Assets terhadap Rating Sukuk melalui Return on Assets.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis secara langsung antara variabel *Total Assets* terhadap rating sukuk, peneliti menguji kembali pengaruh *Total Assets* terhadap rating sukuk jika dimediasi oleh *Return on Assets*. Pada pengaruh langsung, *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Namun, pada pengaruh

48 Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa," *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, no. 11 (2016).

49 Muthmainnah, "Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Di Bursa Efek Indonesia," *Citra Ekonomi* 5, no. 6 (2017), hlm. 1-9.

50 Ubaidillah, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia," *el-JIZYA: Jurnal Ekonomi Islam* 4, no. 1 (2016), hlm. 183.

51 Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage..."

52 Meirinaldi dan Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi..."

tidak langsung setelah dimediasi oleh *Return on Assets*, pengaruh *Total Assets* menjadi negatif dan signifikan terhadap rating sukuk. Karena perubahan nilai koefisien dari positif menjadi negatif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Walaupun pengaruhnya menjadi tidak konsisten tetapi variabel *Return on Assets* tetap dapat menjadi variabel intervening.

Pengaruh tidak langsung Total Assets Turnover terhadap Rating Sukuk melalui Return on Assets.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis secara langsung antara variabel *Total Assets Turnover* terhadap rating sukuk, peneliti menguji kembali pengaruh *Total Assets* terhadap rating sukuk jika dimediasi oleh *Return on Assets*. Pada pengaruh langsung, *Total Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rating sukuk. Namun pada pengaruh tidak langsung, setelah dimediasi oleh *Return on Assets*, pengaruh *Total Assets* menjadi positif dan signifikan terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini berarti bahwa *Return on Assets* menunjukkan efek mediasi yang sempurna (*perfect mediation*) karena perubahan dari pengaruh yang tidak signifikan menjadi pengaruh yang signifikan antara *Total Assets* terhadap rating sukuk setelah dimediasi oleh *Return on Assets*. Namun, karena perubahan nilai koefisien dari negatif menjadi positif, maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* juga menunjukkan suatu efek mediasi yang tidak konsisten (*inconsistent mediation*). Oleh karena itu, variabel *Return on Assets* dapat menjadi variabel intervening untuk pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap rating sukuk.

Kesimpulan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan, bahwa *Total Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets* pada emiten sukuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sementara itu, *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* pada emiten sukuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Total Assets dan *Return on Assets* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk pada emiten sukuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sementara itu, *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rating sukuk pada emiten sukuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Variabel *Return on Assets* dianggap dapat menjadi variabel intervening untuk pengaruh *Total Assets* dan *Total Assets Turnover* terhadap rating sukuk. Walaupun *Return on Assets* menunjukkan efek mediasi yang tidak konsisten, namun variabel *Return on Assets* juga menunjukkan efek mediasi yang sempurna bagi pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap rating sukuk dengan merubah pengaruh tidak signifikan menjadi pengaruh signifikan.

Setelah hasil penelitian ini disimpulkan, peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya. Yaitu, peluang penelitian pengembangan dari penelitian ini masih sangat banyak, di antaranya; memasukkan variabel lain untuk menjadi variabel intervening; menambah variabel lain baik variabel financial maupun variabel kualitatif, seperti *maturity* dan struktur kontrak; membahas tentang sukuk *sovereign* antar negara; dan lain sebagainya.

Daftar Pustaka.

- Alarussi, Ali Saleh, dan Sami Mohammed Alhaderi. "Factors Affecting Profitability in Malaysia." *Journal of Economic Studies* 45, no. 3 (2018): 442-458.
- Alverina, Adetya, dan Meiryandana Permanasari. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal BIsnis Dan Akuntansi* 18, no. 2 (2016): 227-236.
- Barus, Andreani Caroline, dan Leliani. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 3 (2013): 73-81.
- Borhan, Nur Amirah, dan Noryati Ahmad. "Identifying The Determinants of Malaysian Corporate Sukuk Rating." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 3 (2018): 432-48.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edi. United States of America: Cengage Learning, 2015.
- Elhaj, Mohamed Abulgasem, Nurul Aini Muhamed, dan Nathasa Mazna Ramli. "The Effects of Board Attributes on Sukuk Rating." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 2 (2018): 312-30.
- Febriani, Anita. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan." *Jurnal Profita* 5, no.

- 3 (2017): 1-17.
- Ghozali, Imam. *Struktural Equation Modeling Dengan Program LISREL 8.54*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2008.
- _____. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- Haraqi, M. Shiddiq Al, dan Endang Surasetyo Ningsih. "Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 2, no. 4 (2017): 116–24.
- IIFM. "Iifm Sukuk Report 7th Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market." Malaysia, 2018. www.iifm.net.
- Magreta, dan Poppy Nurmayanti. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11, no. 3 (2009): 143–54.
- Meirinaldi, dan Pudji Astuti. "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)." *Jurnal Ekonomi* 19, no. 2 (2017).
- Mufidah, Hajar Lailatul, dan Devi Farah Azizah. "Pengaruh Rasio Aktivitas Dan Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 59, no. 1 (2018): 1–7.
- Muthmainnah. "Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Di Bursa Efek Indonesia." *Citra Ekonomi* 5, no. 6 (2017): 1–9.
- Nursatyani, Anisa, Sugeng Wahyudi, dan M. Syaichu. "Analisis Pengaruh Current Ratio, Firm Size, dan Assets Tangibility Terhadap Return On Asset Dengan Debt To Total Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011)." *Jurnal Bisnis Strategi* 23, no. 2 (2014): 97–127.
- Partha, I Made Bana, dan Gerianta Wirawan Yasa. "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (2016): 1913–41.
- Pebruary, Silviana. "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 13, no. 1 (2016): 94–112.

- Pramesti, Wahyu. "Analisis Pemingkatan Sukuk: Perspektif Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam* 5, no. 1 (2017): 93–110.
- Pranoto, Galih Estu, Anggraini Ratna, dan Erika Takidah. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk." *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017): 13-27.
- Ruspandi, Hasan, and Rusdayanti Asma. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan Di Indonesia." *Jurnal Wawasan Manajemen* 2, no. 1 (2014): 97–118.
- Safitri, Yuni. "Analisis Pengaruh Firm Size, ROA, Dan DER Terhadap Rating Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2013-2016)." *Thesis Magister*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017.
- Singapurwoko Arif., Muhammad Shalahuddin M.E.W. "The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 32. (2011): hlm. 136-148.
- Ubaidillah. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia." *el-JIZYA: Jurnal Ekonomi Islam (Islamic Economics Journal* 4, no. 1 (2016): 151-188.
- Umroh, Ratih, dan Mahfudhoh Nur Cahyonowati. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi." *Diponegoro Journal of Accounting* 1, no. 1 (2014): 2337–3806.
- Widiastuti, Ni Putu Tresna, dan Henny Rahyuda. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa." *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, no. 11 (2016): 6964–6993.
- Widyanto, Handoyo. "Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah PT. Berlian Laju Tanker." *Majalah Ilmiah Bahari Jogja* 16, no. 1 (2018): 65–89.
- Winarno, Lina Nur Hidayati, dan Arum Darmawati. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Economia* 11, no. 2 (2017): 143-149.

